

**REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PUBLIKASI
LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2004-2006**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**HERVI ANDITA RAHMAN, SE
NIM. C4A006291**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**



Sertifikasi

Saya, Hervi Andita Rahman, SE, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Hervi Andita Rahman, SE

September 2008

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa Tesis berjudul :

REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2004-2006

**Yang disusun oleh Hervi Andita Rahman, SE, NIM C4A006291
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal September 2008
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima**

Pembimbing Pertama

Pembimbing Kedua

Dr. Anies Chariri, MCom, Akt

Dra. Irene Rini DP, ME

**Semarang, September 2008
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program**

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ✎ Jenius adalah 1 % inspirasi dan 99 % keringat. Tidak ada yang dapat menggantikan kerja keras. Keberuntungan adalah sesuatu yang terjadi ketika kesempatan bertemu dengan kesiapan.
- ✎ Kebesaran seseorang tidak terlihat ketika ia berdiri dan memberi perintah, tetapi ketika ia berdiri sama tinggi dengan orang lain dan membantu orang lain untuk mengeluarkan yang terbaik dari diri mereka guna mencapai sukses.
- ✎ Doa adalah hadiah terbesar dan terindah yang kita terima dari Allah SWT (tanpa biaya, tetapi penuh daya guna)

PERSEMBAHAN

Tesis ini penulis persembahkan kepada:

- ✎ Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.
- ✎ Ayah, Ibu, Aris dan Tio yang telah memberikan doa dan semangat.

ABSTRACT

Efficient market hypothesis argues that share prices reflect all information in capital market. This means that decision made by investors, are reaction over information they get. Published financial statements consist of certain information of company. This research is intended to analysis market reaction on publication of financial information by examining the differences of stock return, abnormal return and trading volume between 3 days before trading and 3 days after trading.

This research used 20 banking firms as sample and all data were gathered from ICMD and financial statement published by the company. For analysis this research used T-paired test to examine such differences.

Result of this research indicate that all variable showed that there were no differences in abnormal return and trading volume 3 day before and 3day after publication in financial statement. This mean that investors did not react to information published in financial statement.

Keywords : published financial statement, share return, Abnormal return and trading volume

ABSTRAKSI

Hipotesis pasar efisiensi menyatakan bahwa harga saham merifleksikan semua informasi yang ada di pasar modal. Dengan kata lain, keputusan investasi yang diambil investor merupakan sebuah reaksi atas informasi yang mereka terima. Laporan keuangan yang dipublikasikan berisi informasi yang spesifik tentang perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan rata-rata *return* saham, *abnormal return* dan volume perdagangan 3 hari sebelum dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Jumlah perusahaan perbankan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan perbankan.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan sampel. Uji *t Paired Test* juga dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi investor dengan adanya sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan yang dilihat dari *return* saham, *abnormal return* dan volume perdagangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pada *abnormal return* dan volume perdagangan dari 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah publikasi laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa investor tidak bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan pada laporan keuangan.

Kata Kunci : Publikasi laporan keuangan, *Return* saham, *Abnormal return* dan Volume perdagangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan kasih dan karunia-Nya sehingga dengan usaha keras Penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006”. Penyusunan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan derajat Sarjana Strata Dua (S-2) pada Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam proses penyusunan hingga selesainya tesis ini, penulis banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, atas kepemimpinannya yang bijaksana yang menjadikan Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Sebagai Areal akademik yang mampu menciptakan lulusan yang mempunyai pola pikir strategik.
2. Dr. Anies Chariri, MCom, Akt, selaku dosen pembimbing pertama yang telah memberikan saran, bimbingan, dan pengarahan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
3. Dra. Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Papa, Mama, adik-adikku Aris, Tio, dan seluruh keluarga yang telah memberikan kasih sayang dan dukungan kepada penulis.
6. Saudara-saudaraku MM angkatan 28 pagi atas persahabatannya. *I love you all.*
7. Dewita yang selalu mendukung dan memberi semangat. Mas Iwan yang selalu memberikan masukan dan arahan, Mas Hady, Mbak Yanti, Mbak Nung, Chosy, Santana, Stev, yesaya dan pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, September 2008

Hervi Andita Rahman, SE

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Sertifikasi ..	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Halaman Moto dan Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	xii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian	13
1.4. Kegunaan Penelitian	13
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1. Telaah Pustaka	14

2.1.1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
2.1.2. <i>Event Study</i>	15
2.1.3. Efisiensi Pasar Modal	17
2.1.4. <i>Return Saham</i>	22
2.1.5. <i>Abnormal Return</i>	25
2.1.6. Volume Perdagangan	26
2.2. Penelitian Terdahulu (<i>Former Research</i>)	27
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	30

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data	33
3.2. Populasi dan Penentuan Sampel	33
3.3. Definisi Operasional variabel	34
3.3.1. Reaksi Investor	34
3.3.2. <i>Return Saham</i>	35
3.3.3. <i>Abnormal Return</i>	36
3.3.2. Volume Perdagangan	37
3.4. Metode Pengumpulan Data	38
3.5. Teknik Analisis Data	39
3.5.1. Pengujian Hipotesis	39
3.5.1.1 Uji T-Paired Test	39
3.5.1.2. Menentukan Kriteria Pengujian	40

3.5.1.3.Mengambil Keputusan	41
BAB IV ANALISIS DATA	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	42
4.2. Statistik Deskriptif variabel Penelitian	46
4.2.1. <i>Return</i> Saham	46
4.2.2. <i>Abnormal Return</i> Saham	48
4.2.3. Volume Perdagangan Saham	50
4.3. Analisis Statistik (Uji Hipotesis)	52
4.3.1. Uji Hipotesis 1	53
4.3.2. Uji Hipotesis 2	54
4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik	56
4.3.1. Pembahasan Hasil Pengujian Uji t-paired H1	56
4.3.2. Pembahasan Hasil Pengujian Uji t-paired H2	57
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1. Simpulan	58
5.2. Implikasi Kebijakan	59
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	60
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	60
DAFTAR REFERENSI	62

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Abnormal Return dan Volume Perdagangan	4
Tabel 2.1 Ikhtisar Hasil Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Prosedur Penyeleksian Sampel	34
Tabel 3.2 Ikhtisar Definisi Operasional variabel	38
Tabel 4.1 Perusahaan Perbankan yang termasuk Sampel	43
Tabel 4.2 Pengujian Normalitas Data <i>Abnormal Return</i>	44
Tabel 4.3 Pengujian Normalitas Data Volume Perdagangan	45
Tabel 4.4 Rata-Rata <i>Return</i> Saham 2004-2006	46
Tabel 4.5 Deskriptif Statistik	47
Tabel 4.6 Hasil <i>Abnormal Return</i> Saham 2004-2006	48
Tabel 4.7 Deskriptif Statistik <i>Abnormal Return</i> Saham 2004-2006	49
Tabel 4.8 Hasil volume Perdagangan Saham 2004-2006	51
Tabel 4.9 Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah 2004-2006	51
Tabel 4.10 Hasil Uji T- <i>Paired Test Abnormal Return</i> 2004-2006	53
Tabel 4.11 Hasil Uji T- <i>Paired Test Volume Perdagangan</i> 2004-2006	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
Gambar 3.1 Pengukuran <i>Even Study</i>	39
Gambar 4.1 Grafik <i>Abnormal Return</i> saham	50
Gambar 4.2 Grafik Volume Perdagangan saham	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan

Lampiran 2 Data Penelitian

Lampiran 3 Uji T Paired Test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Informasi merupakan kebutuhan utama bagi investor, sebab informasi sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi. Kecepatan pasar dalam menyerap informasi baru ke dalam perubahan harga sekuritas merupakan salah satu indikator efisiensi pasar. Makin cepat pasar bereaksi terhadap informasi baru, maka makin efisiensi pasar tersebut (Umar, Tiarasari dan Rizki, 2003:109). Hal tersebut sesuai dengan yang dikemukakan oleh Setyowati (2002:89) bahwa keputusan investasi di pasar modal memerlukan berbagai macam informasi termasuk di dalamnya informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dan informasi lainnya yang bersifat teknikal. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa pasar yang efisien akan segera bereaksi secara cepat terhadap informasi, sehingga tidak dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Konsekuensi dari pasar modal efisien amat sulit bagi investor untuk meraih pendapatan *abnormal* secara tetap dengan melakukan transaksi di bursa. Kondisi pasar efisien diantaranya ditopang oleh kesadaran para emiten untuk mempublikasikan

informasi berkualitas, dari sisi frekuensi, kebenaran dan kecepatan informasi. (Umar, Tiarasari dan Rizki, 2003:109).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Seorang investor sebelum membeli saham suatu perusahaan, akan mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan. Hal ini berdasarkan alasan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Investor sering membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai atau harga sebenarnya dari saham tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham (Jogiyanto, 2000:17).

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pihak pemerintah maupun perusahaan swasta. Disamping itu pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi pada dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat, dijadikan indikator dan penunjang kemajuan perekonomian suatu negara.

Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dengan tujuan untuk mendapatkan dividen atau *capital gain* (Purboyono, 2001).

Sampai saat ini pemerintah masih melakukan pengawasan terhadap kegiatan bank-bank tersebut, karena bank merupakan tolak ukur dari perekonomian Indonesia sekarang ini. Sampai pada tahun ini ada 26 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ. Dalam melakukan usahanya, perusahaan sering dihadapkan pada masalah untuk memenuhi kebutuhan modal usaha. Begitu juga dengan perusahaan perbankan. Menurut sumbernya, modal usaha dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Modal yang diperoleh dari dalam perusahaan berbentuk laba ditahan dan modal pemilik, sedangkan modal yang diperoleh dari luar perusahaan berbentuk pinjaman atau hutang dari lembaga keuangan atau dari pihak lain. Akan tetapi modal yang diperoleh dari luar perusahaan mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain: persyaratan yang diajukan oleh kreditur seringkali menyulitkan manajer perusahaan dan adanya ikatan-ikatan tertentu seperti tingkat bunga pinjaman dan jaminan.

Bank merupakan salah satu lembaga keuangan yang mempunyai fungsi sebagai lembaga intermediasi atau perantara dua belah pihak, yaitu antara pihak yang berlebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Perkembangan sektor perbankan tersebut menyebabkan makin tajamnya

persaingan antar perusahaan perbankan sehingga masing-masing perusahaan perbankan dituntut untuk lebih efisien dalam menentukan serta menjalankan kebijakan dan kegiatan operasionalnya (Suryowati,2002). Reaksi ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang bisa mempengaruhi kebijakan dari perusahaan berupa publikasi laporan keuangan yang menimbulkan reaksi terhadap pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari *Abnormal return* dan volume perdagangannya.

Tabel 1.1 Rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan selama tahun 2004-2006

	Abnormal Return			Volume Perdagangan		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
sebelum	1.17	1.15	1.85	0.01	0.02	0.01
sesudah	1.10	1.15	1.95	0.03	0.03	0.02

Sumber: JSX Statistic 2004-2006 (data yang diolah)

Dari tabel 1.1 di atas menjelaskan adanya fenomena gap dimana terjadinya fluktuasi pada sampel penelitian. Di lihat dari *abnormal return* pada sebelum dan sesudah tahun 2004 sampai 2006 mengalami kenaikan. Begitu pula di lihat dari volume perdagangan pada tahun 2004 ke 2005 mengalami kenaikan yang 0.01 pada sebelum publikasi tetapi dari tahun 2005 ke tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 0.01 juga, jadi informasi naik-turunnya *abnormal return* dan volume perdagangan bagi perusahaan perbankan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor, karena informasi tersebut mengandung muatan informasi yang dapat

menyebabkan reaksi investor atas publikasi laporan keuangan sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Bank sebagai pemberi pinjaman akan memberikan pinjaman kepada calon debitur jika kondisi keuangan debitur yang dilihat dari laporan keuangan memenuhi syarat untuk pemenuhan kewajiban pembayaran utang. Jika debitur mampu memenuhi syarat yang diberikan dari bank, maka bank akan memberikan pinjaman kepada debitur. Jika seandainya debitur tidak mampu memenuhi syarat yang diberikan oleh bank, maka debitur bisa ke pasar modal.

Dalam rangka memperoleh dana atau modal melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual efek atau surat berharganya kepada masyarakat (*go publik*) berdasarkan tata cara dan peraturan yang dibuat oleh pemerintah dan otoritas Bursa Efek/BAPEPAM. Setelah menjadi perusahaan *go publik* ada beberapa konsekuensi yang harus ditanggung, antara lain: manajemen harus mengelola perusahaannya secara professional, bertanggung jawab dan adanya *full disclosure* dalam memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan (Lasmawati, 2005). Para emiten datang ke pasar modal untuk menjual obligasi, surat tanda kepemilikan saham atau surat-surat yang berharga yang lain, sehingga dengan cara tersebut maka perusahaan akan mendapatkan dana kembali.

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada keadaan ketidakpastian. Kondisi tersebut mendorong investor untuk selalu

mempertimbangkan resiko dan tingkat pengembalian yang diinginkan dengan melalui analisis atas investasinya. Analisis investasi merupakan hal yang mendasar yang harus diketahui investor mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para investor akan mengalami kerugian. Jika investor mempunyai keterbatasan baik dalam hal waktu maupun kemampuan dalam menganalisa, perusahaan-perusahaan efek biasanya memberikan jasa profesional untuk menganalisa investasi.

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 berisi tentang pasar modal dan peraturan lain yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta dan BAPEPAM, menyatakan bahwa perusahaan publik atau emiten harus menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan laporan keuangan semi tahunan yang telah diaudit, sedangkan pengiriman laporan keuangan triwulan hanya bersifat sukarela. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting untuk investor karena dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan (membeli atau menjual saham) di pasar modal. Laporan keuangan mempunyai kandungan informasi yang dapat mengurangi ketidakpastian atau mengubah harapan para investor ketika mereka hendak berinvestasi.

Pada Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Tahun 2002 dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan paragraf 12 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan

suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Kurniawan dan Indriantoro, 2002:208).

Laporan keuangan merupakan alat komunikasi oleh pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal. Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting dari laporan keuangan (Ghozali, 2004). Belkaoui (1993) seperti yang dikutip oleh Ghozali (2004) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggung jawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen. Laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja perusahaan.

Selama tiga periode terakhir telah berkembang sebuah penelitian yang dipercaya dan diterima secara kuat oleh publik (Husnan, 1995) bahwa publikasi laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik memiliki arti penting bagi pelaku pasar. Hal ini dikarenakan masih sangat diyakini bahwa laporan keuangan cukup informatif, dalam artian bahwa laporan keuangan tersebut mampu mengubah *beliefs* yang tercermin lewat perubahan volume perdagangan dan harga saham.

Banyak bukti empiris menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan mempengaruhi harga sekuritas (Hastuti dan Sudibyo, 1998). Salah satu bukti adalah timbulnya reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan.

Reaksi pasar itu menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan mampu mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan yang merupakan pencerminan dari reaksi investor dimana masing-masing investor mempunyai persepsi yang berbeda-beda terhadap informasi yang didapat. Oleh sebab itu dengan adanya publikasi laporan keuangan tersebut maka diharapkan investor mendapat suatu keyakinan yang lebih, bahwa keputusan yang dinantinya akan diambil benar suatu keputusan yang tepat.

Penelitian Ambar (1998) menemukan bahwa publikasi laporan keuangan Desember 1991 dan 1992, tidak ada reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham relatif signifikan pada 3 hari di seputar tanggal publikasi dibandingkan dengan diluar periode tersebut. Sementara pada publikasi laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 ada reaksi pasar berupa peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada 3 hari di seputar tanggal publikasi.

Penelitian Budi Kurniawati (2005) yang menemukan bahwa pengumuman laporan keuangan berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan cara membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan studi kasus BEJ 2000-2002.

Penelitian Lasmawati (2005) mempunyai kesimpulan bahwa investor punya reaksi negatif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan tahun 2001 yang diumumkan pada periode Januari-Juni 2002. Investor menganggap

bahwa penurunan/perubahan harga pada peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempengaruhi untuk menginvestasikan uangnya dalam perusahaan tersebut, investor merasa untuk melakukan peningkatan investasi sehingga tidak terjadi kenaikan volume perdagangan. Penelitian Husnan, dkk (1996) menyimpulkan bahwa ada perbedaan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Penelitian yang dikembangkan oleh Hakim (2003:106) tentang hipotesis efisien bentuk setengah kuat di mana informasi laporan keuangan merupakan informasi yang berguna bagi pemakainya. Bentuk efisiensi setengah kuat ini sangat relevan bagi profesi akuntansi, oleh karena informasi akuntansi secara umum merupakan salah satu sumber informasi yang dipublikasikan dan disediakan sebagai sumber data keuangan untuk para analisis sekuritas. Suatu informasi dapat menimbulkan perubahan harga saham, karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh investor. Penilaian saham dilakukan investor untuk mengetahui saham-saham mana yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang diinginkan. Kegiatan ini dilakukan oleh investor dan transaksi yang dilakukan secara aktif. Berdasarkan penilaian tersebut menyebabkan pasar modal menjadi pasar yang kompetitif (Sudana dan Wijayanti, 1999:41).

Penelitian yang dilakukan oleh Umar (2003:109) menjelaskan lebih lanjut bahwa pada publikasi deviden, yang tampak ada informasi kenaikan dan penurunan deviden dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh

investor. Publikasi deviden yang menyatakan bahwa perusahaan memutuskan untuk membayar deviden yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, publikasi deviden yang menyatakan pembagian lebih rendah dari tahun sebelumnya dianggap sebagai isyarat negatif, sebab investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan.

Para investor dapat belajar dari informasi tentang saham dengan melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan. (Blum, *et.al* 1994). Jika suatu saham memiliki perdagangan besar maka saham dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia, *et. al.* 2000). Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung kenyataan yang ada di pasar modal. Beberapa hasil empirik menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng, *et. al* (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak signifikan menjelaskan *return* saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh G.Chan. *et. al.* (2001) menunjukkan volume perdagangan signifikan menjelaskan *return* saham. Peningkatan peminat pasar ini tercermin dengan adanya peningkatan volume perdagangan dan peningkatan harga saham. Trading volume activity (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan

untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Fatmawati dan Asri, 1999).

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Event study umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga suatu sekuritas. Dalam penelitian ini, metode studi peristiwa digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap laporan keuangan yang sudah dipublikasi dan laporan keuangan yang belum dipublikasi pada perusahaan perbankan. Reaksi investor dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan. Apabila investor bereaksi terhadap suatu peristiwa yang ditunjukkan oleh perubahan laporan keuangan yang dipublikasi, maka peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang bisa digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empirik apakah publikasi laporan keuangan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh publikasi laporan keuangan akan dilihat dari perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan di seputar tanggal publikasi laporan keuangan, selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah laporan keuangan karena periode jendela yang pendek menyebabkan investor dapat bereaksi dengan cepat. Alasan perusahaan perbankan yang *go public* karena perusahaan yang *go public* mencatatkan dirinya di suatu bursa efek, maka

memunculkan suatu promosi yang terus menerus sebagai dampak dari konsekuensi perusahaan. *Go public* karena harus menyampaikan rencana-rencana kerja dan laporan keuangan kepada masyarakat yang akhirnya dapat meningkatkan *company image* dan *company value*. Perusahaan yang *go public* umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga produk-produk yang dihasilkan lebih cepat diketahui dan diserap serta dapat merangsang para profesional yang memiliki pengetahuan dan keahlian khusus untuk bergabung dengan perusahaan tersebut, sehingga terbentuk suatu tim kerja yang baik sekali sehingga jangka panjangnya perusahaan akan lebih kompetitif.

Perbankan merupakan lembaga keuangan yang memiliki karakteristik khusus yaitu sebagai lembaga intermediasi dimana salah satu fungsi bank adalah untuk menghimpun dana masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi sehingga harga sahamnya lebih sensitif apabila adanya kenaikan dan penurunan (Sunariyah, 2000). Oleh karena itu akan menghasilkan ekspektasi investor, sentimen pasar dan bersifat akuntabilitas. Oleh karena itu perusahaan yang *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya deviden yang dibayarkan (Mulyati, 2000) sehingga alasan tersebut sesuai dengan judul di atas yang mengenai reaksi pasar dan perusahaannya mengharuskan yang *go public*.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Beberapa studi empirik (hasil penelitian terdahulu) sebagaimana dikemukakan pada latar belakang masalah di atas menunjukkan adanya *research gap* yang berupa publikasi laporan keuangan yang mempengaruhi variabel *abnormal return* dan volume perdagangan, yaitu : (1) Ambar (1998) menemukan bahwa publikasi laporan keuangan Desember 1991 dan 1992, tidak ada reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham relatif signifikan pada 3 hari di seputar tanggal publikasi dibandingkan dengan diluar periode tersebut, (2) Zulhawati (2000) menjelaskan rata-rata volume perdagangan sebelum lebih tinggi dari pada rata-rata volume perdagangan sesudah sehingga penelitian ini diterima, dan (3) Budi Kurniawati (2005) yang menemukan bahwa pengumuman laporan keuangan berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan cara membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan studi kasus BEJ 2000-2002.

Reaksi pasar atas adanya publikasi laporan keuangan sebelum dan sesudah ditunjukkan dengan adanya pertumbuhan harga-harga saham, dengan asumsi tidak adanya kebocoran informasi. Untuk mengukur seberapa besar reaksi investor ini dapat digunakan pendekatan *abnormal return* (Jogiyanto, 2003). Adanya *Research gap* tersebut menjadi alasan utama bagi peneliti untuk mengkaji lebih dalam tentang *abnormal return* dan volume perdagangan yang dipengaruhi oleh publikasi laporan keuangan

Adapun pertanyaan penelitian (*research questions*) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan reaksi pasar yang di lihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan?
2. Apakah ada perbedaan reaksi pasar yang di lihat dari volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis ada perbedaan reaksi pasar yang di lihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.
2. Untuk menganalisis ada perbedaan reaksi pasar yang di lihat dari volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

1.4. KEGUNAAN PENELITIAN

Ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Bagi investor, dapat digunakan untuk menganalisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis kandungan informasi keuangan yang mempengaruhi *abnormal return* saham dan volume perdagangan, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
2. Bagi emiten atau praktisi, diharapkan dapat bermanfaat untuk dapat memberikan bukti empiris mengenai ada tidaknya pengaruh tanggal publikasi laporan keuangan sebelum dan sesudah pada perusahaan perbankan.
3. Bagi para akademisi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan dasar dan referensi bagi peneliti di bidang yang sama pada masa datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Harga pasar dari saham akan mencerminkan nilai suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan terjadi sebaliknya. Oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham akan sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah sering di kaitkan dengan kinerja perusahaan yang kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi (*overprice*) dapat mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menyebabkan harga saham akan sulit untuk meningkat lagi.

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat di tangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1987). Pada saat melakukan penawaran umum perdana, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* (*rational agent*) dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Jika perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik maka diharapkan ketidakpastian berkurang.

Signaling theory telah digunakan dalam banyak penelitian untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman publikasi laporan keuangan (Kao dan Wu 1994; Kumar dan Lee 2001; Rumbey dan Officer 1992) dan *share repurchase* (Cudd, Duggal dan Sakar 1996). Sejak proposisi *dividend irrelevance* Miller dan modigliani (1961) yang mengakui adanya kemungkinan

kandungan informasi dari publikasi laporan keuangan, beberapa studi kemudian mencoba menggali lebih jauh apakah publikasi laporan keuangan digunakan sebagai sinyal tentang nilai perusahaan (Kao dan Wu 1994; Gombola dan Liu 1999; Gelb 2000; Garret dan Priestley 2000). Pada tahun 1977 Ross (dalam Rumbey dan officer 1992) mengajukan sebuah bentuk teori sinyal tentang relevansi publikasi laporan keuangan, yakni investor menginterpretasikan sinyal-sinyal dari manajemen dan menyesuaikan nilai perusahaan secepatnya.

2.1.2 *Event Study*

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan menurut Krizman (1994), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari penelitian tersebut tampak bahwa sebenarnya *Even study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *Even study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Event study memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan Dolley (1930) yang meneliti tentang pengaruh stock split terhadap kekayaan pemegang saham mungkin merupakan *Event study* yang pertama kali dilakukan, meski tidak menggunakan metodologi *Event study* seperti yang dikenal sekarang. Walaupun *Event study* memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari peneliti-peneliti yang meneliti ikatan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi (seperti *stock split*, pengumuman deviden, *merger*, tingkat suku bunga tabungan dan lain-lain). Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *Event study* terhadap peristiwa-peristiwa di luar isu-isu ekonomi.

Sedangkan jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini adalah pengujian efisiensi pasar yang bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan, atau jika ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru (Jurnal Pasar Modal Indonesia, 1997).

Event study bertujuan untuk mengukur dampak suatu peristiwa terhadap perubahan harga saham perusahaan (Bodie, 1993). Menurut Jogiyanto (2000:318), studi peristiwa (*event study*) “merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman”. Pengertian yang lain mengenai *event study* menurut Peterson (1989) dalam Asri (1999) adalah pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat adanya suatu peristiwa tertentu.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*) diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Indikasi makin banyak peneliti yang berbasis pada *Event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia.

2.1.3 Efisiensi Pasar Modal

Pada umumnya situasi pasar modal efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga saham (Husnan, 1998:111). Pengertian harga pasar dalam hal ini adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Sedangkan bentuk mekanisme pasar modal tidak mudah untuk didefinisikan, mengingat hal itu

meliputi sejumlah aktivitas (kejadian) yang berpengaruh pada beberapa keadaan. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Di sisi lain, pasar modal efisien merupakan alat (*tools*) guna mengoperasikan gagasan *perfect market*, dengan maksud agar para pelaku pasar dapat menyesuaikan diri, dalam rangka mengambil keputusan (Sunariyah, 2004:184).

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut akan semakin baik. Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yakni efisiensi internal dan efisiensi eksternal (Handaru dkk, 1996). Pasar modal semakin efisien internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan saham semakin rendah. Jadi, efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan suatu saham. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga saham di pasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada (dan berhubungan dengan saham tersebut), maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi.

Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan dikaitkan dengan informasi, artinya efisiensi pasar modal

akan diukur secara informasional (Handaru dkk, 1996). Hal yang sama juga diungkapkan Husnan (1998) melalui pernyataan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan cepat.

Sunariyah (2004) menjelaskan bahwa informasi di pasar modal sangatlah berarti dalam setiap pengambilan keputusan investasi. Dengan begitu banyaknya informasi yang perlu dipertimbangkan, maka efisiensi pasar mempunyai arti penting sebagai berikut :

1. Jika pasar efisien, para manajer perusahaan akan bekerja memperbaiki kinerja perusahaannya. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek bagus akan mempunyai harga saham yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang kurang baik akan dinilai sahamnya pada harga rendah.
2. Pasar efisien digunakan untuk memperoleh biaya modal. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek tinggi akan memperoleh modal pada harga yang wajar (*fair*). Harga saham merupakan cerminan tentang kondisi perusahaan. Dengan harga saham yang tinggi dapat digunakan sebagai ajang promosi tentang kondisi perusahaan.
3. Jika pasar efisien, lembaga keuangan tidak akan khawatir tentang harga saham.

4. Pada pasar efisien, biaya iklan untuk saham baru relatif kecil. Hipotesis pasar efisien mengasumsikan bahwa harga saham tidak akan dipengaruhi oleh biaya iklan tersebut.
5. Di pasar efisien, para investor tidak memerlukan sumber informasi lain. Informasi siap direfleksikan pada harga saham.

Husnan (1998) mengemukakan bahwa secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan, maka harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul. Dengan demikian maka perubahan harga tidaklah bisa diperkirakan sebelumnya dan perubahannya bersifat acak (*random*).

Ang (1997) mendefinisikan pasar yang efisien (*efficient market theory*) sebagai suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep *efficient market* ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi. *Efficient market theory* merupakan teori atau hipotesa dasar dari karakteristik suatu pasar yang efisien (*efficient market*)

dimana terdapat pemodal-pemodal yang berpengetahuan luas dan informasi tersedia secara luas kepada para pemodal sehingga mereka bereaksi secara cepat atas informasi baru yang pada akhirnya menyebabkan harga efek-efek melakukan penyesuaian secara cepat dan akurat.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe (Husnan, 1998:269) yaitu (1) perubahan harga di waktu yang lalu (*past price changes*), (2) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (3) informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*). Ketiga tingkatan itu adalah efisien lemah, efisien setengah kuat, dan efisien kuat (Jogiyanto, 1998:284), yaitu :

1. Efisien pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Menunjukkan bahwa harga merefleksikan semua informasi yang terangkum dalam catatan masa lalu. Dalam keadaan ini investasi tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari keadaan normal secara konsisten dengan menggunakan informasi hanya dari masa lalu, dengan kata lain informasi ini tidak relevan untuk tingkat hasil yang berlebih.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Efisien bentuk setengah kuat adalah keadaan dimana harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk

informasi yang berada di laporan-laporan keuangan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikannya dalam bentuk pengumuman oleh emiten seperti pengumuman laba, pembagian deviden, merger dan akuisisi.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, peraturan pemerintah.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Jika harga tidak hanya mencerminkan informasi di waktu lalu dan informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian dan informasi-informasi lain yang tidak atau belum dipublikasikan dalam keadaan semacam ini harga sekuritas akan menjadi sangat wajar, dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham secara konsisten. Bila terjadi kenaikan harga namun perlu diuji apakah kenaikan itu terjadi dengan cepat dan menyebabkan *abnormal return* secara konsisten, karena inilah yang diperhatikan dalam isu efisiensi pasar.

Pasar yang efisien memungkinkan terjadinya pergerakan dana ke bidang investasi yang mempunyai prospek cerah. Oleh karena itu dalam pasar yang efisien, investor hanya akan memperoleh *return* atau resiko sistematis yang ditanggungnya. Investor tidak akan menerima *return* atas resiko unik karena resiko ini dapat dihilangkan apabila investor melakukan diversifikasi. Jika didapat *return* atas resiko unik maka dikatakan bahwa investor memperoleh *abnormal return* (Harijono, 1999:75).

Pengujian pasar secara efisiensi dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dalam menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Beberapa penelitian berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return*. Oleh karena itu, analisis regresi sederhana banyak digunakan. *Abnormal return* dan volume perdagangan digunakan sebagai variabel tidak bebas dan publikasi laporan keuangan digunakan sebagai variabel bebas (Jogiyanto, 2000 : 458).

2.1.4 Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi oleh investor. Menurut Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama

yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan berjalan) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya.

Return saham merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Komponen penghitungan *return* saham terdiri dari *capital gain/loss* dan deviden. *Capital gain/loss* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi/rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Devidennya biasanya dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Deviden yang dibagikan dapat menciptakan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen.

Expected return merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur pemodal, hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain, sedangkan faktor eksternal perusahaan meliputi pengaruh

kebijakan moneter dan kebijakan fiskal, perkembangan sektor industri dan lain-lain (Ang, 1997).

Return saham ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan formula (Jogiyanto, 2000:416) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Di mana:

R_{it} = Return saham perusahaan ke- i selama periode ke- t

P_{it} = Harga saham perusahaan ke- i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan ke- i pada periode $t-1$

Sedangkan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya jika ingin memperoleh *return* tertentu. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut.

Return normal merupakan return ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), sedangkan *return ekspektasi* merupakan *return* yang harus di estimasi. Dalam mengestimasi *return ekspektasi* menggunakan model *market model*. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap yaitu (Jogiyanto, 2000:421):

- a. membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi dengan mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Jogiyanto, 2000: 422) :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + e_{it}$$

Di mana:

- R_{ij} = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i
- β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
- R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j
- e_{it} = *Error term* atau residual sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

2.1.5 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah return yang didapat investor tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih return akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisa return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* sendiri adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi* (Jogiyanto, 2000:429).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Di mana:

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t (-3+3)
 $E(R_{i,t})$ = *return* ekspetasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

2.1.6 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut

membuat keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dengan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif) (Husnan, 1998:112).

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan telah dilakukan oleh Beaver (1968). Beaver mengendalikan faktor *non earning* berupa pengumuman deviden dan pajak yang bisa mempengaruhi perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Sampel dibatasi pada: (1) Perusahaan dengan laporan keuangan bukan tahun fiskal per 31 Desember untuk mengendalikan pengaruh pajak (efek pajak Desember-Januari); (2) Perusahaan yang tidak membagi deviden pada minggu pengumuman, sehingga pengaruh deviden terhadap kegiatan perdagangan saham dapat dikendalikan.

Menurut Jogiyanto (1998:336-337) lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 sampai dengan 60 bulan untuk bulanan. Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode kejadian atau jendela peristiwa (*event window*).

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu

periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Menurut Jones (1986:375) *Trading Volume Activity* dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham i yang beredar pada waktu t}}$$

Di mana :

$TVA = \text{Trading Volume Activity}$ (aktifitas volume perdagangan)

2.2 Penelitian Terdahulu (*Former Research*)

Ambar dan Bambang (1992). Publikasi laporan keuangan Desember 1991 dan 1992, tidak ada reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham relatif yang signifikan pada 3 hari di seputar tanggal publikasi dibandingkan dengan diluar periode tersebut. Sementara pada publikasi laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 ada reaksi berupa peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada 3 hari di seputar tanggal publikasi.

Hastuti dan Sudibyo (1998). Salah satu bukti adalah timbulnya reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Reaksi pasar itu menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan mampu mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan yang merupakan pencerminan dari reaksi investor dimana masing-masing investor mempunyai persepsi yang berbeda-

beda terhadap informasi yang didapat. Oleh sebab itu dengan adanya publikasi laporan keuangan tersebut maka diharapkan investor mendapat suatu keyakinan yang lebih, bahwa keputusan yang dinantinya akan diambil benar suatu keputusan yang tepat.

Husnan *et. al.* menguji kegiatan perdagangan saham pada tanggal pengumuman laporan keuangan relatif terhadap periode di luar pengumuman. Hasil penelitian Husnan *et. al.* menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman, kegiatan perdagangan lebih aktif dibandingkan di luar tanggal pengumuman. meskipun demikian laporan keuangan yang di audit (Desember) mempunyai dampak terhadap kegiatan perdagangan yang lebih besar dari pada laporan keuangan yang tidak di audit (Maret). Dengan demikian laporan keuangan yang di audit dinilai lebih dapat diandalkan oleh para investor.

Hakim (2003) menyatakan pengaruh laporan keuangan terhadap perubahan harga saham baik yang dipelopori Ball dan Brown (1968) maupun yang dikembangkan oleh Beaver menyimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman laporan keuangan terhadap perubahan harga saham, tetapi berbeda dengan pasar modal Indonesia khususnya BEJ. Hasil menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman laporan keuangan tahunan terhadap perubahan harga saham.

Lasmawati (2005) bahwa ada perbedaan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman laporan

keuangan sehingga mempunyai kesimpulan bahwa investor punya reaksi negatif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan tahun 2001 yang diumumkan pada periode Januari-Juni 2002. Investor menganggap bahwa penurunan/perubahan harga pada peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempengaruhi untuk menginvestasikan uangnya dalam perusahaan tersebut, investor merasa untuk melakukan peningkatan investasi sehingga tidak terjadi kenaikan volume perdagangan.

Setyowati (1995) menggunakan analisis data model pasar untuk mengamati pengaruh publikasi laba akuntansi terhadap volume perdagangan. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa volume perdagangan akan meningkat secara signifikan, pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunannya.

Wianindyo (1995) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham di BEJ dengan menggunakan CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) diperoleh hasil bahwa harga saham di BEJ ternyata tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman laporan keuangan perusahaan. Penelitian dilakukan pada periode 30 hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan

Hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut di atas disajikan secara ringkas pada Tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ikhtisar Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Temuan
Hastuti dan Sudibyo (1998)	Reaksi pasar mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan	-Harga saham -Volume perdagangan	Reaksi pasar itu menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan mampu mempengaruhi harga sekuritas dan volume perdagangan
Hakim (2003)	pengaruh laporan keuangan terhadap perubahan harga saham	-Harga saham -return saham - <i>abnormal return</i>	bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman laporan keuangan tahunan terhadap perubahan harga saham.
Lasmawati (2005)	perbedaan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.	-variabilitas tingkat keuntungan -volume perdagangan	kesimpulan bahwa investor punya reaksi negatif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan tahun 2001 yang diumumkan pada periode Januari-Juni 2002
Setyowati (1995)	analisis data model pasar untuk mengamati pengaruh publikasi laba akuntansi terhadap volume perdagangan	-Laba Perusahaan -volume perdagangan	volume perdagangan akan meningkat secara signifikan, pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunanya
Suad Husnan, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo (1996)	Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan.	-Perdagangan Saham -Variabilitas Tingkat Keuntungan.	Ada perbedaan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
Wianindyo (1995)	pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham di BEJ dengan menggunakan CAPM	menggunakan CAPM (<i>Capital Assets Pricing Model</i>)	harga saham di BEJ ternyata tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman laporan keuangan perusahaan

Sumber : Berbagai jurnal dan literatur

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Dalam hubungannya dengan emisi saham di pasar modal emiten berkewajiban melakukan penyampaian laporan keuangan yang telah diperiksa akuntan publik dan dipublikasikan. Dari laporan keuangan tahunan tersebut para investor dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman dananya. Jika laporan keuangan telah berfungsi sebagaimana mestinya seperti tercantum dalam *Statement of Financial Accounting Concept* No.1 dan standard akuntansi keuangan. Seharusnya pasar bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan yang dapat terlihat dari meningkatkannya/menurunnya volume saham yang diperdagangkan dan *return* yang sekaligus menunjukkan perubahan aktivitas perdagangan saham.

Adanya reaksi investor dicerminkan dari adanya perubahan *return* saham dan volume perdagangan dimana:

1. Perilaku *return* tersebut dapat diamati dengan menggunakan *abnormal return* pada periode peristiwa pengumuman. *Abnormal return* menunjukkan adanya perubahan *return* yang terjadi pada suatu periode, dengan asumsi para investor telah mempergunakan informasi keuangan secara relevan/tidak suatu hipotesis pasar modal mengatakan bahwa pasar yang efisien akan bereaksi dengan cepat terhadap suatu informasi keuangan yang nantinya akan berpengaruh juga pada perubahan *return*. Dalam pasar yang efisien, perubahan *return* mencerminkan bahwa informasi yang dipergunakan

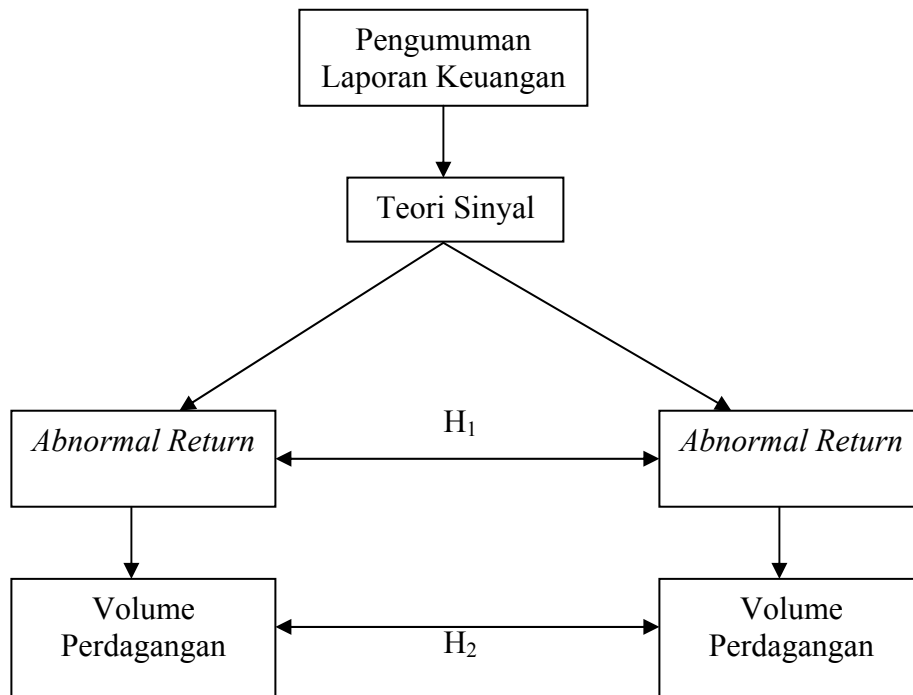
tersebut relevan, karena perubahan *return* itu merupakan pencerminan adanya suatu reaksi pasar.

2. Perubahan volume perdagangan juga merupakan pencerminan dari suatu reaksi pasar yang terjadi, hal tersebut diamati dengan melihat perubahan suatu aktivitas volume perdagangan sekitar tanggal publikasi yaitu dengan *abnormal* volume. Kemudian dilakukan uji signifikansi (uji-t) untuk menentukan signifikansi dari reaksi investor terhadap publikasi laporan keuangan. Jika kemudian menunjukkan kesignifikansi dari investor tersebut maka apakah signifikansi dari reaksi tersebut positif atau negatif.

Gambar 2.1

Sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

Sebelum publikasi laporan keuangan Sesudah publikasi laporan keuangan



Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari telaah pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu dikaji kembali.

H₁ : Adanya perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

H₂ : Adanya perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006 yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research* (IEFR) Bursa Efek Indonesia. Data tersebut meliputi data laporan keuangan yang sudah dipublikasikan dengan daftar *abnormal return* dan volume perdagangan yang tercatat di ICMD tahun 2004 - 2006.

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

- a. Data tanggal publikasi laporan keuangan emiten (perusahaan perbankan) untuk tahun 2004 – 2006 diperoleh dari Harian Bisnis Indonesia.

- b. Volume perdagangan harian selama periode pengamatan, yaitu selama 7 hari (yaitu $t-3$ sampai $t+3$). Data ini digunakan untuk menghitung *abnormal return* diperoleh dari *Indonesian capital market directory*.

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan *go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah melakukan publikasi laporan keuangan pada tahun 2004 - 2006. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 26 perusahaan perbankan pada tahun 2004-2006 dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan perbankan masih aktif di BEI dari tahun 2004 - 2006.
2. Selama 3 tahun perusahaan perbankan tersebut mengeluarkan tanggal publikasi laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, maka penyeleksian sampel yang digunakan pada penelitian ini tersaji pada Tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1
Prosedur Penyeleksian Sampel

Keterangan	Jumlah
- Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006	26
- Perusahaan yang tidak termasuk sampel :	
- Perusahaan perbankan yang selama 3 tahun berturut-turut (2004-2006) tidak mempublikasikan laporan keuangan	(6)
- Total perusahaan yang terpilih menjadi sampel	20

Sumber: ICMD (2007)

Berdasarkan Tabel 3.1 di atas, kemudian dianalisis untuk mengetahui bagaimanakah kecanggihan investor di BEI sekarang dalam mengolah informasi yang diberikan oleh perusahaan perbankan. Berdasarkan kriteria tersebut diatas maka diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan perbankan.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Reaksi Investor

Reaksi investor dari suatu peristiwa dapat terlihat dari pengujian kandungan informasi. Jika peristiwa mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang bisa mempengaruhi kebijakan dari perusahaan berupa publikasi laporan keuangan yang menimbulkan reaksi terhadap pasar modal. Suatu penelitian mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor dan sebaliknya peristiwa tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2000).

Informasi pengumuman publikasi laporan keuangan dapat mengakibatkan pasar bereaksi. Apakah pasar akan bereaksi secara tepat sehingga pasar menuju kepada harga keseimbangan baru atau pasar bereaksi

secara lambat dan berkepanjangan sehingga pelaku pasar masih dapat menikmati keuntungan dari informasi yang telah dipublikasikan dalam jangka waktu yang cukup lama (Fisher dan Jordan, 1995)

3.3.2 *Return Saham*

Return saham (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Di mana:

- R_{it} = Return saham perusahaan ke-i selama periode ke-t
- P_{it} = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t
- P_{it-1} = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t-1

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Jogiyanto, 2000: 422) :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + e_{it}$$

Di mana:

- R_{ij} = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i
- β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
- R_{mj} = Return indek pasar pada periode estimasi ke-j
- e_{it} = *Error term* atau residual sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Menurut Umar, Tiara sari, dan Rizki (2003:114) untuk menghitung pendapatan pasar selama periode uji dan estimasi, maka digunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Di mana:

- R_{mt} = pendapatan yang diharapkan sekuritas i pada periode t
- $IHS G_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari t
- $IHS G_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

3.3.3 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana :

- AR_{it} = *Abnormal return* saham ke-1 untuk periode t
- R_{it} = *Return* saham ke-1 selama periode t untuk $t = (-3+3)$
- $E(R_{it})$ = *Return* Ekspektasi dari saham ke-1 pada periode estimasi.

3.3.4 **Volume Perdagangan**

Volume perdagangan adalah jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu. Model yang dipakai untuk pengujian ini mengikuti model sebelumnya dipakai oleh Beaver (1968) yaitu:

$$V_{it} = a_i + b_i V_{mt} + e_i$$

di mana :

$$V_{it} = \frac{\text{Volume perdagangan saham perusahaan } i \text{ pada waktu } t}{\text{Volume saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEI}}$$

$$V_{mt} = \frac{\text{Total volume perdagangan saham pada waktu } t}{\text{Total volume saham yang tercatat di BEI}}$$

$$A_i = V_{it} \text{ yang tidak dipengaruhi oleh } V_{mt}$$

$$b_i = \text{Sensitivitas } V_{it} \text{ terhadap } V_{mt}$$

$$e_{it} = \text{Residual value}$$

Kemudian untuk menghitung volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*relative trading volume activity, TVA*) yang oleh Beaver.al. (1968) dinyatakan dengan rumus berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Di mana :

$TVA = \text{Trading Volume Activity}$ (aktifitas volume perdagangan)

Pada penelitian ini menggunakan periode jendela (*window period*) selama 7 (tujuh) hari yaitu, 3 (tiga) hari sebelum peristiwa publikasi, 1 hari pada saat hari terjadinya peristiwa (*even day*) dan 3 (tiga) hari sesudah peristiwa publikasi dengan menggunakan *market model* (model pasar).

Tabel 3.2

Ikhtisar Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Skala	Deskripsi	Pengukuran
<i>Return Saham</i>	Rasio	Tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$
<i>Abnormal Return</i>	Rasio	Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
Volume Perdagangan Saham	Rasio	Jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu	$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$

Sumber: dikembangkan dari Jurnal

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu cara pengumpulan data yang berupa *abnormal return* dan volume perdagangan. Data *return* saham diperoleh dari *JSX Monthly Statistics* sedangkan data volume perdagangan, *abnormal return* diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.jsx.co.id) dan data tanggal publikasi laporan keuangan dari surat kabar Bisnis Indonesia. Metode ini dilaksanakan dengan mengadakan pemilihan atau dokumentasi terhadap data yang akan digunakan selama 7 hari pengamatan, yaitu 3 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan, 1 hari pada saat hari terjadinya peristiwa (*even day*) dan 3 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Alasan pengambilan periode penelitian (event periode) $t-3$ dan $t+3$ adalah untuk menghindari adanya

confounding effect akibat pengumuman *stock split*, *merger*, *rights issues* atau *corporate action* yang lain.

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan melalui beberapa cara antara lain :

3.5.1. Pengujian Hipotesis

3.5.1.1. Uji t *Paired test*

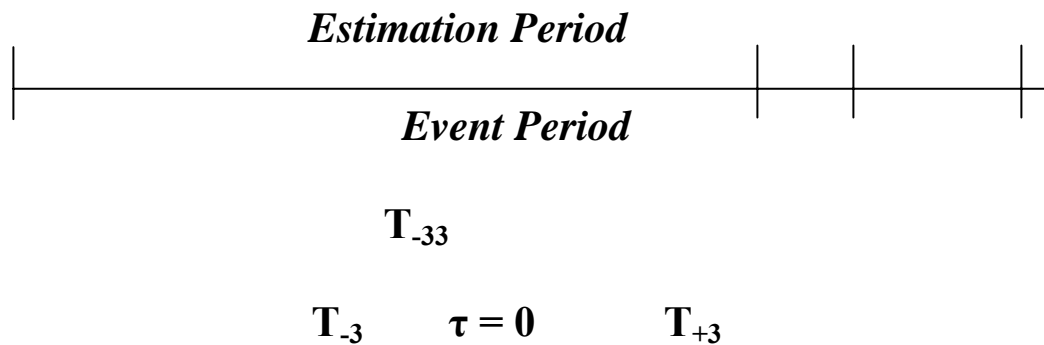
Pengujian hipotesis akan melihat apakah investor bereaksi dengan adanya sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan yang dilakukan dengan membandingkan reaksi investor yang dilihat dari volume perdagangan dan abnormal return sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan. Lamanya waktu periode estimasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 30 hari. Estimasi reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* saham dilakukan

dengan menggunakan periode estimasi salam 30 hari, dimaksudkan untuk mencari trend atau pola perubahan harga saham individual dari sampel. Dalam hal ini trend atau pola perubahan harga saham diukur dengan menggunakan metode *market model*.

Gambar 3.1

Pengukuran *Event Study* Terkait dengan Penentuan

Rentang Waktu



(*Event date*)

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa

dilakukan dengan menggunakan periode estimasi selama 30 hari, yaitu $t-33$ hingga $t-3$ sebelum *even day*. Periode peristiwa diambil singkat karena supaya adanya reaksi pasar yang cepat sehingga investor mendapatkan informasi yang cepat pula. T Pada gambar 3.1 dapat dijelaskan bahwa T_{-3} sampai dengan T_{-30} merupakan periode estimasi, T_0 sampai dengan T_{+3} merupakan periode jendela. Alasan pengambilan periode penelitian (event periode) $t-3$ dan $t+3$ adalah untuk menghindari adanya *confounding effect* akibat pengumuman *stock split, merger, rights issues*.

Dalam melakukan pengujian hipotesis akan digunakan uji t (*t-test*) *paired*. Adapun nilai uji statistik (uji t) dari sampel-sampel penelitian akan dihitung dengan rumus: (Umar, 1997)

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n}$$

$$S = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Di mana :

\bar{X} = rata-rata
 n = jumlah data
 $\sum X_i$ = jumlah harga seluruh data
 S = standar deviasi

3.5.1.2. Menentukan Kriteria Pengujian

Jika sebagai acuan adalah H_0 (nol) (Agung, 2005:33) :

1. H_0 diterima jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom *sig. (2-tailed)* $> level\ of\ significance\ (\alpha)$.
2. H_0 ditolak jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom *sig. (2-tailed)* $< level\ of\ significance\ (\alpha)$.

Jika sebaliknya H_a dijadikan sebagai penerimaan atau penolakan hipotesis, maka (Nugroho, 2005:33) :

1. H_a diterima jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom *sig. (2-tailed)* $< level\ of\ significance\ (\alpha)$.
2. H_a ditolak jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom *sig.*

$(2\text{-tailed}) > \text{level of significance } (\alpha).$

3.5.1.3. Mengambil Keputusan

Pengujian ini bermaksud untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel mempunyai perbedaan yang signifikan. Hipotesis yang diajukan adalah :

H_1 : Tidak ada perbedaan reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

H_2 : Tidak ada perbedaan reaksi investor yang dilihat dari volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Menurut Nugroho (2005:33) ketentuan pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Jika nilai $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima (jika dilihat dari H_0)

Jika nilai $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak (jika dilihat dari H_0)

Jika nilai $p\text{-value} < 0,05$, maka H_a diterima (jika dilihat dari H_a)

Jika nilai $p\text{-value} > 0,05$, maka H_a ditolak (jika dilihat dari H_a)

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Karakteristik utama kegiatan perusahaan perbankan adalah perusahaan yang paling banyak menghimpun dana dari masyarakat yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi sehingga harga sahamnya lebih sensitif apabila adanya kenaikan dan penurunan, lebih luas lagi bahwa bank merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan, artinya aktivitas perbankan selalu berkaitan dalam bidang keuangan. Jasa bank sangat penting dalam pembangunan [ekonomi](#) suatu [negara](#). Jasa perbankan pada umumnya terbagi atas dua tujuan yaitu sebagai penyedia mekanisme dan alat pembayaran yang efisien bagi nasabah dan menerima tabungan dari [nasabah](#) kemudian meminjamkannya kepada pihak yang membutuhkan dana, berarti bank meningkatkan arus dana untuk investasi dan pemanfaatan yang lebih produktif. Perusahaan perbankan yang listed di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 adalah sebanyak 26 emiten. Dari sejumlah perusahaan perbankan tersebut, sebanyak 20 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Daftar nama perusahaan perbankan yang menjadi target sampel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perusahaan Perbankan yang Termasuk Sampel

No	Kode	Nama Bank	2004	2005	2006
1	ANKB	Bank Arta Niaga Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06

2	BABP	Bank Bumiputera Tbk	27-Feb-04	2-Mar-05	29-Mar-06
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk	30-Apr-04	4-Mar-05	28-Apr-06
4	BDMN	Bank Danamon Tbk	28-Apr-04	21-Feb-05	15-Mar-06
5	BEKS	Bank Eksekutif Tbk	28-Apr-04	31-Mar-05	29-Mar-06
6	BNII	Bank International Tbk	30-Apr-04	23-Feb-05	28-Feb-06
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	30-Apr-04	31-Mar-05	29-Mar-06
8	LPBN	Bank Lippo Tbk	18-Mar-04	18-Feb-05	21-Mar-06
9	MAYA	Bank Mayapada Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06
10	BMRI	Bank Mandiri Tbk	16-Mar-04	1-Mar-05	31-May-06
11	MEGA	Bank Mega Tbk	30-Apr-04	16-Mar-05	20-Feb-06
12	BBNI	Bank Negara Tbk	30-Apr-04	30-Mar-05	26-Apr-06
13	BNGA	Bank Niaga Tbk	30-Apr-04	18-Feb-05	28-Feb-06
14	NISP	Bank NISP Tbk	30-Apr-04	31-Mar-05	28-Feb-06
15	BBNP	Bank Nusantara Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06
16	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	23-Mar-06
17	BNLI	Bank Permata Tbk	22-Apr-04	29-Apr-05	24-Apr-06
18	BBIA	Bank Buana Tbk	31-Mar-04	31-May-05	20-Apr-06
19	BBRI	Bank RakyatTbk	31-Mar-04	24-Mar-05	28-Apr-06
20	BSWD	Bank Swadesi Tbk	31-Mar-04	27-May-05	29-Mar-06

Sumber: JSX 2004-2006

Dalam penentuan jumlah sampel, tidak semua kelompok perusahaan perbankan menjadi sampel penelitian karena selama periode amatan (periode

2004-2006) 20 sampel perusahaan perbankan yang rutin mempublikasikan laporan keuangan sehingga memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel Berdasarkan Tabel 4.1 di atas.

Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan secara terpisah untuk masing-masing peristiwa sebelum dan sesudah pada *abnormal return* saham dan volume perdagangan agar hasilnya dapat diketahui secara detail untuk kemudian diambil kesimpulan secara umum. Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut akan dilakukan uji normalitas terlebih dahulu agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan.

Tabel 4.2 Pengujian Normalitas Data *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	sebelum	sesudah
N	20	20
Normal Parameters ^a	Mean	1.51812
	Std. Deviation	1.49309
Most Extreme Differences	Absolute	2.422245
	Positive	2.405052
	Negative	.252
Kolmogorov-Smirnov Z		.252
		.252
		-.175
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.129	1.147
	.156	.144

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan tabel 4.2 dihasilkan nilai K-S untuk peristiwa *abnormal return* sebelum 1.129 dengan probabilitas signifikan 0.156 dan nilainya jauh diatas α 0.05 hal ini berarti hipotesis nol diterima dan peristiwa sebelum terdistribusi secara normal. Sedangkan nilai K-S untuk peristiwa sesudah 1.147 dengan probabilitas signifikan 0.144 dan nilainya jauh diatas α 0.05 hal ini berarti hipotesis nol diterima dan peristiwa sesudah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.3 Pengujian Normalitas data volume perdagangan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			sebelum	sesudah
N			20	20
Normal Parameters ^a	Mean		.00	.00
	Std. Deviation		.001	.002
Most Extreme Differences	Absolute		.220	.250
	Positive		.213	.221
	Negative		-.220	-.250
Kolmogorov-Smirnov Z			.982	1.120
Asymp. Sig. (2-tailed)			.289	.163

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan tabel 4.3 dihasilkan nilai K-S untuk peristiwa volume perdagangan sebelum 0.982 dengan probabilitas signifikan 0.289 dan nilainya jauh diatas α 0.05 hal ini berarti hipotesis nol diterima dan peristiwa sebelum terdistribusi secara normal. Sedangkan nilai K-S untuk peristiwa sesudah 1.120

dengan probabilitas signifikan 0.163 dan nilainya jauh diatas α 0.05 hal ini berarti hipotesis nol diterima dan peristiwa sesudah terdistribusi secara normal.

4.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Dalam penghitungan *return* saham ini data yang dibutuhkan adalah data harga saham harian selama periode estimasi dan periode peristiwa atau jendela sebanyak 7 hari kerja karena jumlah hari dalam periode estimasi adalah 3 hari dan jumlah hari pada periode peristiwa sebanyak 7 hari kerja.

4.2.1. Return Saham

Data *return* saham yang telah diperoleh selama periode sebelum dan sesudah pada tahun 2004-2006 tersebut selanjutnya diperoleh Perhitungan data return realisasi untuk masing-masing saham. pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4

Rata-Rata

Return Saham 2004-2006

Sebelum 2004	Setelah 2004	Sebelum 2005	Setelah 2005	Sebelum 2006	Setelah 2006
0,002	-0,018	-0,008	-0,008	0,000	0,000
0,023	0,021	-0,044	-0,044	0,004	0,041
0,008	-0,006	0,007	-0,010	-0,005	0,004
0,020	-0,012	0,000	0,008	-0,006	-0,006
0,013	0,013	-0,042	-0,011	0,002	0,061
0,000	0,003	0,120	-0,016	0,000	0,003
0,020	0,037	-0,009	0,005	0,000	-0,008
0,004	0,001	0,027	-0,003	-0,006	-0,012
0,013	0,000	0,017	0,017	0,002	0,028
0,000	-0,028	0,000	0,004	0,003	-0,011
-0,007	0,166	0,001	-0,003	0,004	-0,008
-0,020	-0,012	0,004	-0,020	0,012	-0,014
0,048	0,048	0,000	0,014	0,000	0,000

0,000	0,034	0,004	0,004	0,000	0,005
0,010	0,000	0,000	-0,009	0,004	0,004
-0,005	0,020	-0,025	0,004	0,011	0,014
-0,032	-0,032	0,005	0,004	0,015	0,009
0,001	0,033	0,000	0,000	0,018	0,000
-0,005	0,022	-0,009	-0,019	-0,003	-0,019
0,002	0,002	0,005	0,005	0,008	0,008

Sumber : Pojok BEJ Undip

(Data sekunder yang diolah)

**Tabel 4.5 Deskriptif Statistik
Hasil Rata-rata Return Saham 2004-2006**

Descriptive Statistics 2004

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	20	-,03	,05	,0048	,01659
sesudah	20	-,03	,17	,0146	,04179
Valid N (listwise)	20				

Descriptive Statistics 2005

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	20	-,04	,12	,0027	,03241
sesudah	20	-,04	,02	-,0039	,01395
Valid N (listwise)	20				

Descriptive Statistics 2006

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	20	-,01	,02	,0032	,00669
sesudah	20	-,02	,06	,0050	,01932
Valid N (listwise)	20				

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5 tersebut menunjukkan 20 sampel perusahaan perbankan, rata-rata *return* saham selama periode pengamatan 2004 *return* saham sebelum 0,0048 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,01659 dan rata-rata *return* saham sesudah 0,0146 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,04179 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar deviasi *return* saham sesudah lebih besar dari standar deviasi *return* saham sebelum.

Sedangkan hasil pada tahun 2005, rata-rata *return* saham sebelum ,0027 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,03241 dan rata-rata *return* saham sesudah -0,0039 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,01395 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang kurang baik karena standar deviasi *return* saham sebelum lebih kecil dari standar deviasi *return* saham sesudah.

Pada tahun 2006 yang terjadi rata-rata *return* saham sebelum 0,0032 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,00669 dan rata-rata *return* saham sesudah 0,0050 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,01932 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar deviasi *return* saham sesudah lebih besar dari standar deviasi *return* saham sebelum.

4.2.2. Abnormal Return Saham

Berikut ini adalah rata-rata *abnormal return* saham pada periode t-3, t-2, t-1, t+1, t+2 dan t+3 pada tanggal publikasi laporan keuangan dari 20 bank yang menjadi sampel:

Tabel 4.6 Hasil *Abnormal Return* Saham 2004-2006

Hari Ke-	<i>Abnormal return</i>
t-3	0,001
t-2	0,011
t-1	-0,014
T0	0,006
t+1	0,003
t+2	-0,003
t+3	-0,003

Sumber : Output SPSS versi 16

**Tabel 4.7 Deskriptif Statistik
Abnormal return 2004-2006**

Descriptive Statistics

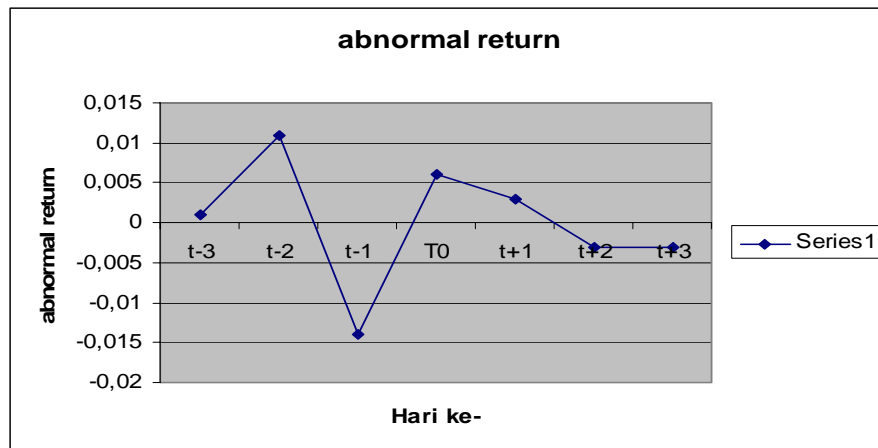
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	3	-,01	,01	-,0007	,01258
sesudah	3	,00	,00	-,0010	,00346
Valid N (listwise)	3				

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 diatas, selama pengamatan tahun 2004-2006 *abnormal return* saham sebelum -0,0007 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,01258 dan rata-rata *abnormal return* saham sesudah -0,0010 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,00346 dimana hasil

tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang kurang baik karena standar deviasi *abnormal return* saham sebelum publikasi laporan keuangan lebih besar dari standar deviasi *abnormal return* saham sesudah publikasi laporan keuangan.

Gambar 4.1. Grafik *Abnormal Return* Saham



Sumber : data penelitian diolah

Dari gambar 4.1 *abnormal return* saham tampak bahwa nilai tertinggi adalah pada hari t-2 sebesar 0,011. Hal ini mengindikasikan bahwa *abnormal return* di BEI cenderung meningkat sebelum peristiwa dan pada hari peristiwa kemudian mengalami penurunan pada peristiwa setelah publikasi laporan keuangan meningkat. Hal ini mungkin disebabkan karena investor bereaksi positif sebelum terhadap publikasi laporan keuangan dan kemudian bereaksi negatif setelah publikasi laporan keuangan, dapat diartikan bahwa pasar tidak bereaksi atau dengan kata lain bahwa publikasi laporan keuangan tidak

mempunyai
informasi.

Hari Ke-	Volume perdagangan
t-3	0,000914

kandungan
Jadi

kesimpulannya publikasi laporan keuangan tidak mempengaruhi keputusan investasi para investor di BEI.

4.2.3. Volume Perdagangan Saham (TVA)

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang diterbitkan. Rata-rata volume perdagangan saham t-3, t-2, t-1, t+1,t+2 dan t+3 pada tanggal publikasi laporan keuangan dari 20 bank yang menjadi sampel dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Volume perdagangan 2004-2006

t-2	0,000938
t-1	0,001187
t0	0,001664
t+1	0,001266
t+2	0,001397
t+3	0,001988

Sumber : Output SPSS versi 16

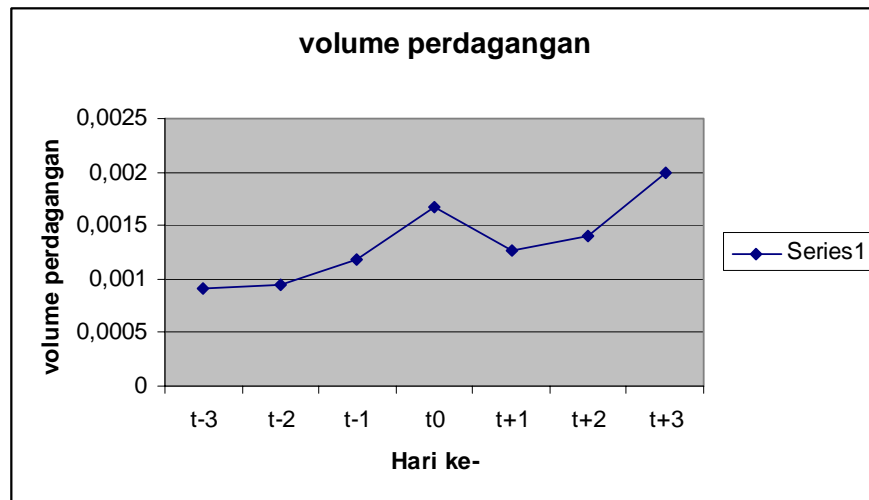
**Tabel 4.9 Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah
Publikasi Laporan Keuangan Tahun 2004-2006**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	3	,00	,00	,0010	,00015
sesudah	3	,00	,00	,0015	,00039
Valid N (listwise)	3				

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9 diatas, selama pengamatan tahun 2004-2006 rata-rata volume perdagangan saham sebelum 0,0010 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,00015 dan rata-rata volume perdagangan saham sesudah 0,0015 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,00039 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang kurang baik karena standar deviasi volume perdagangan saham sesudah publikasi laporan keuangan lebih besar dari standar deviasi volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan.

**Gambar 4.2. Grafik volume
perdagangan Saham**



Sumber : data penelitian diolah

Dari gambar 4.2 volume perdagangan saham tampak bahwa terdapat peningkatan dari t-1 hingga t0 kemudian menurun dari t0 ke t+1. Hal ini mengindikasikan bahwa volume perdagangan investor di BEI cenderung meningkat sebelum peristiwa dan pada hari peristiwa kemudian mengalami penurunan pada peristiwa setelah publikasi laporan keuangan meningkat. Hal ini mungkin disebabkan karena investor bereaksi positif sebelum terhadap publikasi laporan keuangan dan kemudian bereaksi negatif setelah publikasi laporan keuangan, dapat diartikan bahwa pasar tidak bereaksi atau dengan kata lain bahwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai kandungan informasi. Jadi kesimpulannya publikasi laporan keuangan tidak mempengaruhi keputusan investasi para investor di BEI.

4.3. Analisis Statistik (Uji Hipotesis)

Hipotesis ini akan menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham. Saham yang terjadi selama 7 hari di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu t-3, t-2, t-1, t+1, t+2 dan t+3 pada publikasi laporan keuangan. Dengan menggunakan uji beda *samples t paired test* ini akan diketahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham, yang terjadi di sekitar peristiwa publikasi laporan keuangan.

Untuk menentukan ada tidaknya perbedaan antara *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah publikasi laporan keuangan, dilihat dari nilai t dan *Sig. (2-tailed)*. Penentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau probabilitas $> 0,05$, maka H_1 ditolak.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima.

4.3.1 Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 akan adanya perbedaan *abnormal return* saham t-1 dan t+1, t-2 dan t+2, t-3 dan t+3 pada publikasi laporan keuangan dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil uji t-paired test *Abnormal return* 2004-2006

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean

Pair 1	t-3	,0017	60	,03547	,00458
	t+3	-,0029	60	,03854	,00498
Pair 2	t-2	,0117	60	,05652	,00730
	t+2	-,0039	60	,05101	,00659
Pair 3	t-1	-,0143	60	,05604	,00723
	t+1	,0030	60	,06750	,00871

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-3 - t+3	,00458	,04359	,00563	-,00668	,01584	,814	59	,419
Pair 2 t-2 - t+2	,01565	,07681	,00992	-,00419	,03549	1,578	59	,120
Pair 3 t-1 - t+1	-,01735	,08758	,01131	-,03997	,00527	-1,535	59	,130

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji paired sampel test, *abnormal return* saham pada t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata 0,0458, nilai t sebesar 0,814 dan nilai signifikansi sebesar 0,419 t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata 0,01565, nilai t sebesar 1,578 dengan nilai signifikansi sebesar 0,120, dan t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata -0,01735, nilai t sebesar -1,535 dengan signifikansi sebesar 0.130. Nilai signifikansi diatas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak hal ini berarti tidak dapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2004-2006 atau dengan kata lain bahwa

publikasi laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi sehingga investor tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan.

4.3.2 Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 1 akan adanya perbedaan volume perdagangan t-1 dan t+1, t-2 dan t+2, t-3 dan t+3 pada publikasi laporan keuangan dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil uji t-paired test volume perdagangan 2004-2006

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	t-3	,0009	60	,00183	,00024
	t+3	,0020	60	,00608	,00078
Pair 2	t-2	,0009	60	,00132	,00017
	t+2	,0014	60	,00292	,00038
Pair 3	t-1	,0012	60	,00303	,00039
	t+1	,0013	60	,00253	,00033

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-3 - t+3	-,00107	,00552	,00071	-,00250	,00035	-1,508	59	,137
Pair 2 t-2 - t+2	-,00046	,00222	,00029	-,00103	,00012	-1,598	59	,115
Pair 3 t-1 - t+1	-,00007	,00277	,00036	-,00079	,00064	-,205	59	,839

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji paired test, volume perdagangan pada t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata -0,00107, nilai t sebesar -1,508 dan nilai signifikansi sebesar 0,137, t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata -0,00046, nilai t sebesar -1,598 dengan nilai signifikansi sebesar 0,115, dan t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata -0,00007, nilai t sebesar -0,205 dengan signifikansi sebesar 0,839. Nilai signifikansi diatas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak hal ini berarti tidak dapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2004-2006 atau dengan kata lain bahwa publikasi laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi sehingga investor tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan.

4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Statistik

4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Statistik Uji t *Paired test* untuk H₁

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* pada 2 peristiwa sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi. Dari nilai *abnormal return* saham pada t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata 0,0458, nilai t sebesar 0,814 dan nilai signifikansi sebesar 0,419 t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata 0,01565, nilai t sebesar 1,578 dengan nilai signifikansi

sebesar 0,120, dan t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata -0,01735, nilai t sebesar -1,535 dengan signifikansi sebesar 0.130, maka menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji beda dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ *two tailed*, dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 20 bank, maka dapat disimpulkan H0 diterima dan H1 ditolak karena nilai *Sig. (2-tailed)* 0,583, 0,344, dan 0.795 > *level of significant* 0,05 (α). Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return* saham dari t-1 dan t+1, t-2 dan t+2, t-3 dan t+3 pada publikasi laporan keuangan karena dianggap tidak mempunyai kandungan informasi, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa publikasi laporan keuangan tidak menjadi referensi bagi kalangan investor dalam berinvestasi. Hasil ini bertentangan dengan penemuan Budi Kurniawati (2005) yang menemukan bahwa pengumuman laporan keuangan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dengan cara membandingkan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman studi kasus BEI 2000-2002.

4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Statistik Uji t *Paired test* untuk H₂

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* pada 2 peristiwa sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi. Dari nilai volume perdagangan t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata -0,00107, nilai t sebesar -1,508 dan nilai signifikansi sebesar 0,137, t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata -0,00046, nilai t sebesar -1,598 dengan nilai signifikansi

sebesar 0,115, dan t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata -0,00007, nilai t sebesar -0,205 dengan signifikansi sebesar 0,839 maka menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji beda dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ *two tailed*, dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 20 bank, maka dapat disimpulkan H0 diterima dan H2 ditolak karena nilai *Sig. (2-tailed)* 0,137, 0,115, dan 0,839 > *level of significant* 0,05 (α). Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan reaksi investor yang dilihat dari Volume perdagangan saham dari t-1 dan t+1, t-2 dan t+2, t-3 dan t+3 pada publikasi laporan keuangan karena dianggap tidak mempunyai kandungan informasi, sehingga tidak menjadi referensi bagi kalangan investor dalam berinvestasi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Ambar (1998) menemukan bahwa publikasi laporan keuangan Desember 1991 dan 1992, tidak ada reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham relatif signifikan pada 3 hari di seputar tanggal publikasi dibandingkan dengan diluar periode tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris (*empirical study*) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan reaksi investor yang dilihat

dari perubahan rata-rata *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah publikasi laporan keuangan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji *paired sample t-test*, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara hasil statistik, hasilnya tidak signifikan pada *abnormal return* saham yang terjadi baik sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini mungkin disebabkan pada hari publikasi ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sehingga investor kurang merespon publikasi laporan keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi lebih atas adanya publikasi laporan keuangan yang dilakukan perusahaan perbankan pada periode t-1 dan t+1, t-2 dan t+2, t-3 dan t+3 pada tahun 2004-2006.
2. Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji *paired sample t test*, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara hasil statistik, hasilnya tidak signifikan pada volume perdagangan yang terjadi baik sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini mungkin disebabkan pada hari publikasi ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap volume perdagangan, sehingga investor kurang merespon publikasi laporan keuangan. Berdasarkan hasil analisa secara keseluruhan, dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi lebih atas adanya publikasi

laporan keuangan yang dilakukan perusahaan perbankan pada periode $t-1$ dan $t+1$, $t-2$ dan $t+2$, $t-3$ dan $t+3$ pada tahun 2004-2006.

5.2. Implikasi Kebijakan

Penelitian ini memberikan implementasi manajemen yang memungkinkan para investor untuk memperhatikan sinyal yang diberikan emiten melalui publikasi laporan keuangan dan investor perlu menyadari bahwa keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal yang dilakukan didasarkan pada informasi yang dipublikasikan. Investor harus lebih kritis dalam menanggapi sinyal yang diberikan oleh emiten khususnya ketika akan mengambil keputusan investasi saham. Investor juga harus mempertimbangkan tingkat pertumbuhan emiten serta informasi-informasi lain yang terkait dengan emiten. Selain itu investor juga perlu menyadari terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen mengenai publikasi laporan keuangan.

Informasi (publikasi laporan keuangan) yang diberikan oleh pasar modal (BEI) kepada masyarakat seharusnya lebih transparan dan cepat, hal ini di maksudkan agar perilaku pasar modal seperti investor dapat segera mengantisipasi informasi yang diberikan dalam melakukan keputusan investasi.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Berkaitan dengan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada saham yang masuk dalam perusahaan perbankan yang listed di BEI periode 2004 sampai dengan 2006, sehingga hasil dari penelitian ini hanya dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di saham sektor perbankan saja.
2. penelitian ini hanya melihat reaksi investor dari publikasi laporan keuangan sebelum dan sesudah tanpa mempertimbangkan variabel pertumbuhan perusahaan perbankan.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Mengatasi keterbatasan penelitian, maka agenda penelitian mendatang yang perlu dilakukan adalah :

1. Pada penelitian berikutnya diperlukan sampel penelitian yang lebih besar dengan melibatkan seluruh emiten yang listed di BEI, tidak terbatas hanya pada perusahaan perbankan.
2. periode penelitian sebaiknya diperpanjang, mengingat periode waktu yang lama akan lebih valid dalam menjelaskan reaksi investor dalam menyikapi publikasi laporan keuangan perusahaan publik.
3. Membandingkan reaksi pasar dari dua kondisi sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan pada perusahaan Bank konvensional dengan Bank Syariah.

DAFTAR REFERENSI

- Ambarworo, Hastuti dan Sudibyo, Bambang, 1998, “Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Riset Akuntansi**, Vol. 2, No. 2; pp.23-34
- Asri, Marwan, Suryawijaya, dkk, 1998, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Studi Pada Peristiwa 27 Juli 1996)”, **Kelola**, Vol. 7, No. 18
- Baridwan, Zaki, 1999, **Intermediate Accounting**, Edisi 7, BPFE, UGM, Yogyakarta
- Beaver, W.H., “The Information Content of Annual Earning Announcements”, Empirical Research in accounting: Selected Studies, **Supplement to Journal of Accounting Research**, p. 67-92, 1968
- Fatmawati, Sri dan Asri, Marwan, 1999, ”Pengaruh Stock Splits Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**, Vol. 14, No. 4; pp.93-110
- Fama, F Eguene, 1997, “Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance”, **Journal Of Financial Economics**, Vol. 49; pp.283-306
- Fischer, Paul dan Verrecchia, e Robert. 1999. “Public Information and Heuristic Trade”. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 27, No. 89; pp.11-24
- Fisher, Donald. E dan Ronald J. Jordan, 1995, **Security Analisis dan Portfolio Management**, 6th, Prentice Hall International. inc
- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gong, Meng, Chen, Michael fith and aliver M. Rui, 2001, “The Dynamic Relation Between Stock Return, Trading Volume and Volatility”, **The Financial Review**, Vol. 38; pp.153-174

Gruber, Elton, 1995, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, Fifth Edition, John Wiley & Sons, INC, New York

Heng. F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M Rui, 2001, “Stock Return and Volatility on China’s Stock Market”, **The Journal of Finance**, Vol. 24; pp.523-543

Husnan, Suad, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta

_____, dkk, 1996, “Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan”, **Kelola**, Vol. 5, No. 11

_____, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

_____, Hanafi, M, Mamduh dan Wibowo, Amin, 1996, “Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan”, **Kelola**, Vol. 5, No. 2

Harian Bisnis Indonesia, 2004, Di sekitar tanggal Publikasi keuangan emiten

_____, 2005, Di sekitar tanggal Publikasi keuangan emiten

_____, 2006, Di sekitar tanggal Publikasi keuangan emiten

<http://www.Bapepam.go.id>.

<http://www.Jsx.co.id>.

Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, Standar Akuntansi Keuangan, Salemba Empat, Jakarta

Jogiyanto, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta

Kusuma, Wijaya, Indra, 2001, “An Event Study of The Impact of SFAS 95 on the US Bank and Investment”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 6 No. 3

- Jones, Charles P., 1997, **Invesment: Analysis and Management**, Sixth Edition, John Wiley and Sons Publisher, New Jersey
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J, and Warfield, Terry D., 2002, **Akuntansi Intermediate**, Jilid 1, Terjemahan, Erlangga, Jakarta
- Kurniawan, Heribertus dan Nur Indriantoro, 2000, “Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dan Data Aktual dengan Return Saham: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 2, No. 3
- Lasmawati, Dian, 2005, **Analisis Reaksi Investor terhadap Publikasi Laporan Keuangan Perbankan yang Go Publik**, Skripsi, STIE Widya Manggala Indonesia, Semarang
- Nugroho, Bhuono Agung, 2005, **Strategi Jitu Mmilih Metode Statistik dengan SPSS**, ANDI, Semarang
- Schroeder, Richard G. and Clark, Myrtle, 1995, **Accounting Theory Text and Reading Fifth Edition**, John Wiley & Sons Inc., New York
- Sunariyah, 2000, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suryowati, Budi, 2002, “Analisa Hubungan Kinerja dan Risiko Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi Keuangan dan Perbankan**, Vol. 7, No. 3
- Umar, Tiarasari dan Rizki, 2003, “Reaksi Harga Saham terhadap Publikasi Dividen Kasus di BEJ periode 1997-2001”, **Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen**, Vol. 3, No. 2
- Tandelilin, Eduardus, 2001, **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- _____ dan Algifari, 1999, “Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 14, No. 4

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

SAMPEL PERUSAHAAN

Perusahaan Perbankan yang Termasuk Sampel

No	Kode	Nama Bank	2004	2005	2006
1	ANKB	Bank Arta Niaga Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06
2	BABP	Bank Bumiputera Tbk	27-Feb-04	2-Mar-05	29-Mar-06
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk	30-Apr-04	4-Mar-05	28-Apr-06
4	BDMN	Bank Danamon Tbk	28-Apr-04	21-Feb-05	15-Mar-06

5	BEKS	Bank Eksekutif Tbk	28-Apr-04	31-Mar-05	29-Mar-06
6	BNII	Bank International Tbk	30-Apr-04	23-Feb-05	28-Feb-06
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	30-Apr-04	31-Mar-05	29-Mar-06
8	LPBN	Bank Lippo Tbk	18-Mar-04	18-Feb-05	21-Mar-06
9	MAYA	Bank Mayapada Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06
10	BMRI	Bank Mandiri Tbk	16-Mar-04	1-Mar-05	31-May-06
11	MEGA	Bank Mega Tbk	30-Apr-04	16-Mar-05	20-Feb-06
12	BBNI	Bank Negara Tbk	30-Apr-04	30-Mar-05	26-Apr-06
13	BNGA	Bank Niaga Tbk	30-Apr-04	18-Feb-05	28-Feb-06
14	NISP	Bank NISP Tbk	30-Apr-04	31-Mar-05	28-Feb-06
15	BBNP	Bank Nusantara Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	29-Mar-06
16	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	31-Mar-04	31-Mar-05	23-Mar-06
17	BNLI	Bank Permata Tbk	22-Apr-04	29-Apr-05	24-Apr-06
18	BBIA	Bank Buana Tbk	31-Mar-04	31-May-05	20-Apr-06
19	BBRI	Bank Rakyat Tbk	31-Mar-04	24-Mar-05	28-Apr-06
20	BSWD	Bank Swadesi Tbk	31-Mar-04	27-May-05	29-Mar-06

Sumber: JSX 2004-2006

LAMPIRAN 2

DATA PENELITIAN

Return Saham 2004

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	0,005	0,000	0,000	0,000	-0,054	0,000	0,000
BABP	0,069	-0,032	0,033	0,000	0,032	0,000	0,031
BBCA	0,000	0,000	0,025	-0,012	0,019	-0,019	-0,019
BDMN	0,008	0,015	0,037	0,000	-0,007	-0,014	-0,015
BEKS	0,038	-0,037	0,038	-0,037	0,038	-0,037	0,038
BNII	0,034	-0,033	0,000	0,000	0,103	-0,031	-0,065
BKSW	0,059	0,000	0,000	0,000	0,111	0,000	0,000
LPBN	0,130	-0,038	-0,080	0,000	0,000	-0,043	0,045
MAYA	0,038	-0,037	0,038	-0,037	0,038	-0,037	0,000
BMRI	0,017	-0,017	0,000	0,017	0,000	-0,067	-0,018
MEGA	0,045	-0,043	-0,023	0,000	0,186	0,196	0,115
BBNI	-0,113	0,128	-0,075	0,122	-0,036	-0,019	0,019
BNGA	0,000	0,143	0,000	-0,125	0,143	0,000	0,000
NISP	-0,010	0,010	0,000	-0,020	0,156	-0,009	-0,045
BBNP	0,029	-0,028	0,029	-0,028	0,000	0,029	-0,028
PNBN	0,030	-0,029	-0,015	0,000	0,045	0,000	0,014
BNLI	-0,111	0,125	-0,111	0,125	-0,111	0,125	-0,111
BBIA	0,000	0,050	-0,048	0,000	0,000	0,000	0,100
BBRI	0,000	-0,034	0,018	0,052	0,000	0,016	0,048
BSWD	0,086	-0,079	0,000	0,086	-0,079	0,000	0,086

Return Saham 2005

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	-0,026	0,027	-0,026	0,027	-0,026	0,027	-0,026
BABP	-0,167	0,200	-0,167	0,200	-0,167	0,200	-0,167
BBCA	-0,007	0,008	0,022	0,007	-0,029	-0,007	0,008
BDMN	-0,011	0,012	0,000	-0,011	0,012	0,011	0,000
BEKS	0,000	-0,061	-0,065	0,069	-0,032	0,000	0,000
BNII	0,034	0,300	0,026	0,025	0,000	-0,024	-0,025
BKSW	0,013	-0,013	-0,027	-0,014	0,014	0,014	-0,014
LPBN	0,034	-0,033	0,079	0,010	-0,021	0,021	-0,010
MAYA	0,000	0,250	-0,200	0,000	0,250	-0,200	0,000

BMRI	-0,005	0,022	-0,016	0,011	0,000	0,016	-0,005
MEGA	-0,065	0,023	0,045	0,022	-0,021	0,011	0,000
BBNI	-0,005	0,005	0,011	-0,011	-0,005	-0,016	-0,039
BNGA	-0,011	0,000	0,011	0,032	0,041	0,000	0,000
NISP	0,000	-0,012	0,024	-0,011	0,012	0,000	0,000
BBNP	0,000	0,029	-0,028	0,029	-0,028	0,029	-0,028
PNBN	-0,019	0,019	-0,075	-0,010	0,041	-0,010	-0,020
BNLI	0,014	0,013	-0,013	0,000	0,000	0,000	0,013
BBIA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,012	-0,012	0,000
BBRI	-0,061	0,065	-0,031	-0,008	-0,016	0,000	-0,040
BSWD	0,000	0,125	-0,111	0,125	-0,111	0,000	0,125

Return Tahun 2006

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	0,000	0,022	-0,022	0,022	-0,022	0,000	0,022
BABP	0,000	0,111	-0,100	0,000	0,111	-0,100	0,111
BBCA	-0,011	0,011	-0,016	-0,028	0,006	0,000	0,006
BDMN	0,012	-0,029	0,000	0,018	-0,018	-0,006	0,006
BEKS	-0,077	0,000	0,083	-0,154	0,182	0,000	0,000
BNII	0,034	0,000	-0,033	0,069	-0,065	0,103	-0,031
BKSW	0,026	0,000	-0,025	0,026	0,000	-0,025	0,000
LPBN	0,010	-0,010	-0,019	0,069	-0,028	0,000	-0,009
MAYA	-0,077	0,000	0,083	-0,077	0,000	0,083	0,000
BMRI	0,041	-0,040	0,006	0,035	-0,040	-0,030	0,037
MEGA	0,000	0,000	0,012	0,000	0,000	0,000	-0,023
BBNI	-0,014	0,015	0,036	0,000	-0,014	-0,035	0,007
BNGA	0,025	0,000	-0,025	0,025	-0,025	0,000	0,025
NISP	0,014	0,000	-0,014	0,000	0,014	0,000	0,000
BBNP	0,013	-0,013	0,013	-0,013	0,013	-0,013	0,013
PNBN	0,011	0,011	0,011	0,011	0,011	0,021	0,010
BNLI	0,014	0,057	-0,027	0,014	-0,014	0,028	0,014
BBIA	-0,022	0,000	0,077	-0,051	0,000	0,000	0,000
BBRI	0,021	-0,021	-0,010	0,011	0,005	-0,036	-0,027
BSWD	0,024	-0,023	0,024	-0,023	0,024	-0,023	0,024

Sumber : Output SPSS versi 16

RETURN EKSPEKTASI 2004

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	-0,011	-0,013	-0,001	-0,010	-0,014	-0,001	0,007
BABP	0,019	0,019	0,017	0,019	0,022	0,019	0,019
BBCA	-0,003	0,000	0,005	0,002	-0,006	-0,008	0,000
BDMN	0,015	-0,001	0,011	-0,009	0,006	-0,004	0,002
BEKS	0,001	0,000	-0,011	0,006	-0,006	0,002	-0,003
BNII	0,011	-0,004	-0,025	-0,012	0,021	0,027	-0,004
BKSW	0,037	0,055	0,013	0,004	0,045	-0,005	0,021
LPBN	0,031	-0,033	0,000	-0,024	-0,011	0,037	0,012
MAYA	0,000	0,001	-0,001	0,000	0,001	-0,001	-0,002
BMRI	0,006	-0,004	-0,012	-0,021	-0,005	-0,016	-0,010
MEGA	-0,038	0,069	0,005	0,047	0,146	0,165	0,071
BBNI	-0,028	-0,020	-0,008	0,021	0,027	-0,001	0,033
BNGA	0,045	0,039	0,031	0,010	0,007	0,026	0,002
NISP	0,021	0,031	0,010	0,024	0,015	-0,008	-0,013
BBNP	0,005	0,011	0,000	-0,007	-0,002	0,001	-0,007
PNBN	0,010	-0,021	0,005	0,022	0,009	0,003	0,021
BNLI	-0,032	0,022	-0,004	-0,018	-0,071	-0,003	0,035
BBIA	0,015	0,013	0,013	0,014	0,015	0,014	0,014
BBRI	-0,012	0,006	0,026	0,011	0,004	0,025	0,040
BSWD	0,040	-0,013	-0,015	0,016	0,036	0,021	0,014

RETURN EKSPEKTASI 2005

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	-0,017	0,022	-0,001	-0,009	-0,008	-0,005	-0,002
BABP	-0,120	0,070	0,043	-0,005	0,046	-0,002	-0,088
BBCA	-0,009	0,002	0,007	0,002	-0,007	0,012	-0,003
BDMN	-0,003	0,004	-0,002	0,003	0,001	0,001	0,005
BEKS	-0,002	-0,070	-0,013	0,006	0,005	-0,004	-0,011
BNII	0,045	0,048	0,048	0,048	0,049	0,048	0,049

BKSW	-0,001	-0,018	-0,004	0,001	0,001	-0,002	-0,004
LPBN	0,009	0,012	0,020	0,000	0,017	0,012	0,012
MAYA	-0,032	0,170	0,018	-0,032	-0,031	-0,007	0,014
BMRI	-0,001	0,018	-0,004	-0,001	0,005	-0,001	0,005
MEGA	-0,011	0,007	0,002	-0,006	0,012	-0,003	0,014
BBNI	-0,007	-0,007	-0,009	-0,011	-0,004	-0,016	-0,008
BNGA	0,007	0,011	0,005	0,021	0,006	0,011	0,011
NISP	0,003	-0,007	0,002	0,005	0,005	0,003	0,002
BBNP	-0,001	0,011	-0,017	0,032	0,000	-0,011	-0,011
PNBN	-0,012	0,001	-0,011	-0,014	-0,014	-0,012	-0,011
BNLI	0,005	0,003	0,005	0,000	0,002	0,005	0,008
BBIA	-0,002	-0,001	0,000	-0,003	0,012	-0,008	0,001
BBRI	-0,019	-0,012	-0,019	-0,015	-0,014	-0,009	-0,002
BSWD	0,016	0,024	0,022	0,020	0,023	0,024	0,024

RETURN EKSPEKTASI 2006

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T0	t+1	t+2	t+3
ANKB	0,006	0,005	0,000	0,006	0,003	0,006	-0,002
BABP	0,014	0,016	0,021	0,018	0,011	0,010	0,016
BBCA	-0,011	-0,001	0,000	-0,007	-0,003	-0,010	0,001
BDMN	0,001	-0,029	0,011	0,015	-0,010	0,002	-0,004
BEKS	0,019	-0,034	0,059	0,008	0,062	-0,062	-0,016
BNII	0,003	0,008	0,007	0,007	0,012	0,021	0,019
BKSW	0,000	0,001	-0,001	0,000	-0,001	0,001	0,000
LPBN	-0,004	-0,007	-0,009	0,016	0,017	0,011	-0,011
MAYA	-0,010	0,014	-0,013	0,002	-0,014	0,023	0,009
BMRI	-0,001	-0,001	-0,012	0,022	0,008	-0,009	0,004
MEGA	-0,004	-0,001	0,011	-0,006	-0,002	-0,005	-0,004
BBNI	-0,006	0,011	0,000	-0,007	-0,012	0,002	0,005
BNGA	0,007	0,000	0,003	0,002	0,002	0,011	0,003
NISP	0,001	0,004	0,000	0,002	0,003	0,003	0,001
BBNP	0,013	-0,007	0,011	0,001	0,012	-0,013	-0,003
PNBN	0,014	0,010	0,010	0,010	0,013	0,016	0,013
BNLI	0,021	0,014	-0,002	-0,005	0,010	0,020	0,027
BBIA	-0,002	-0,001	-0,001	-0,003	0,006	0,007	-0,001

BBRI	-0,010	-0,015	-0,020	0,001	0,003	-0,013	-0,004
BSWD	-0,012	0,002	0,013	-0,001	0,007	-0,002	0,018

Sumber : Output SPSS versi 16

Tahun 2004 Tahun 2005 Tahun 2006

α	β	α	β	α	β
-0,016	0,833	-0,003	-0,397	0,005	-0,555
0,019	0,118	-0,022	8,423	0,018	0,335
0,002	0,418	0,000	0,829	-0,004	-0,441
0,002	-0,780	0,006	-0,514	-0,002	2,627
-0,003	0,636	-0,008	0,986	0,045	-7,872
-0,012	-1,680	0,049	-0,115	0,013	-0,640
0,056	2,226	-0,003	0,248	-0,001	0,121
0,006	1,559	0,028	-1,748	-0,008	1,019
0,001	-0,096	0,005	-2,626	-0,009	2,337
-0,002	0,753	0,008	-1,087	0,004	-0,660
0,046	-5,148	0,000	0,807	-0,002	-0,706
-0,008	-1,499	-0,007	0,136	-0,005	0,637
0,031	1,052	-0,002	1,453	0,004	0,417
0,015	1,190	0,002	0,156	0,001	0,187
0,002	-0,484	-0,003	-0,565	0,009	-1,544
0,000	1,194	-0,012	-0,193	0,013	-0,145
0,007	-2,351	0,003	0,334	0,017	-0,879
0,014	0,059	-0,004	0,708	-0,005	0,475
0,000	1,420	-0,014	-0,492	-0,004	-1,025
0,010	1,422	0,021	0,497	0,001	1,237

Abnormal Return Tahun 2004-2006

Nama Bank	t-1	t-2	t-3	t0	t+1	t+2	t+3
ANKB	0,017	0,013	0,001	0,010	-0,040	0,001	-0,007
BABP	0,050	-0,051	0,017	-0,019	0,010	-0,019	0,013
BBCA	0,003	0,000	0,020	-0,014	0,025	-0,011	-0,019
BDMN	-0,007	0,016	0,026	0,009	-0,013	-0,010	-0,017
BEKS	0,037	-0,037	0,049	-0,043	0,044	-0,039	0,042
BNII	0,024	-0,029	0,025	0,012	0,083	-0,058	-0,061
BKSW	0,022	-0,055	-0,013	-0,004	0,066	0,005	-0,021
LPBN	0,099	-0,005	-0,080	0,024	0,011	-0,081	0,033
MAYA	0,038	-0,038	0,039	-0,037	0,038	-0,036	0,002
BMRI	0,011	-0,013	0,012	0,038	0,005	-0,050	-0,008
MEGA	0,083	-0,113	-0,028	-0,047	0,040	0,031	0,044
BBNI	-0,086	0,148	-0,068	0,101	-0,063	-0,018	-0,014
BNGA	-0,045	0,104	-0,031	-0,135	0,136	-0,026	-0,002
NISP	-0,031	-0,021	-0,010	-0,045	0,142	-0,001	-0,033
BBNP	0,024	-0,038	0,028	-0,021	0,002	0,028	-0,021
PNBN	0,020	-0,008	-0,020	-0,022	0,036	-0,003	-0,007
BNLI	-0,079	0,103	-0,107	0,143	-0,040	0,128	-0,146
BBIA	-0,015	0,037	-0,061	-0,014	-0,015	-0,014	0,086
BBRI	0,012	-0,039	-0,008	0,041	-0,004	-0,009	0,009
BSWD	0,046	-0,066	0,015	0,070	-0,115	-0,021	0,072

ANKB	-0,009	0,005	-0,025	0,035	-0,017	0,032	-0,024
BABP	-0,046	0,130	-0,209	0,205	-0,213	0,202	-0,079
BBCA	0,002	0,006	0,016	0,005	-0,022	-0,019	0,011
BDMN	-0,009	0,008	0,002	-0,014	0,010	0,010	-0,005
BEKS	0,002	0,010	-0,052	0,063	-0,038	0,004	0,011
BNII	-0,010	0,252	-0,022	-0,023	-0,049	-0,073	-0,074
BKSW	0,014	0,005	-0,023	-0,014	0,013	0,015	-0,010
LPBN	0,025	-0,045	0,059	0,010	-0,038	0,009	-0,023
MAYA	0,032	0,080	-0,218	0,032	0,281	-0,193	-0,014
BMRI	-0,005	0,004	-0,012	0,012	-0,005	0,018	-0,010
MEGA	-0,055	0,016	0,043	0,028	-0,033	0,014	-0,014
BBNI	0,001	0,013	0,020	0,000	-0,002	-0,001	-0,031
BNGA	-0,017	-0,011	0,006	0,011	0,034	-0,011	-0,011
NISP	-0,003	-0,004	0,022	-0,016	0,007	-0,003	-0,002
BBNP	0,001	0,018	-0,011	-0,004	-0,027	0,040	-0,017
PNBN	-0,007	0,019	-0,065	0,004	0,055	0,003	-0,009
BNLI	0,009	0,010	-0,018	0,000	-0,002	-0,005	0,005
BBIA	0,002	0,001	0,000	0,003	-0,001	-0,004	-0,001
BBRI	-0,042	0,077	-0,011	0,007	-0,002	0,009	-0,039
BSWD	-0,016	0,101	-0,133	0,105	-0,134	-0,024	0,101
ANKB	-0,006	0,017	-0,021	0,016	-0,024	-0,006	0,024
BABP	-0,014	0,095	-0,121	-0,018	0,100	-0,110	0,095
BBCA	0,000	0,012	-0,016	-0,021	0,009	0,010	0,005
BDMN	0,010	-0,001	-0,011	0,004	-0,008	-0,008	0,010
BEKS	-0,096	0,034	0,025	-0,162	0,119	0,062	0,016
BNII	0,031	-0,008	-0,041	0,062	-0,076	0,082	-0,050
BKSW	0,026	-0,001	-0,025	0,026	0,001	-0,026	0,000
LPBN	0,014	-0,003	-0,010	0,053	-0,044	-0,011	0,001
MAYA	-0,067	-0,014	0,096	-0,079	0,014	0,061	-0,009
BMRI	0,043	-0,039	0,018	0,014	-0,048	-0,021	0,033
MEGA	0,004	0,001	0,001	0,006	0,002	0,005	-0,019
BBNI	-0,008	0,003	0,036	0,007	-0,002	-0,038	0,002
BNGA	0,019	0,000	-0,027	0,023	-0,026	-0,011	0,023
NISP	0,014	-0,004	-0,015	-0,002	0,012	-0,003	-0,001
BBNP	0,000	-0,006	0,002	-0,014	0,001	0,000	0,017
PNBN	-0,003	0,001	0,001	0,000	-0,003	0,005	-0,002

BNLI	-0,007	0,043	-0,025	0,019	-0,024	0,007	-0,014
BBIA	-0,019	0,001	0,078	-0,048	-0,006	-0,007	0,001
BBRI	0,031	-0,005	0,010	0,010	0,002	-0,024	-0,023
BSWD	0,036	-0,025	0,010	-0,022	0,017	-0,022	0,006
Jumlah	0,099	0,702	-0,856	0,366	0,182	-0,234	-0,178
n/60	0,00166	0,0117	-0,0143	0,00611	0,00303	-0,0039	-0,003

Sumber : Output SPSS versi 16

Volume Perdagangan 2004-2006

Nama Bank	t-3	t-2	t-1	T	t+1	t+2	t+3
ANKB	0,00012	0,00009	0,00013	0,00016	0,00012	0,00013	0,00009
BABP	0,00001	0,00002	0,00000	0,00001	0,00001	0,00000	0,00000
BBCA	0,00057	0,00113	0,00043	0,00111	0,00079	0,00107	0,00047
BDMN	0,00163	0,00397	0,00030	0,00192	0,00228	0,00121	0,00063
BEKS	0,00017	0,00027	0,00012	0,00146	0,00086	0,00180	0,00154
BNII	0,00145	0,00228	0,00008	0,00700	0,00481	0,00840	0,00245
BKSW	0,00000	0,00003	0,00004	0,00022	0,00015	0,00011	0,00003
LPBN	0,00029	0,00022	0,00012	0,00008	0,00026	0,00006	0,00005
MAYA	0,00000	0,00001	0,00000	0,00001	0,00001	0,00001	0,00001
BMRI	0,00056	0,00250	0,00226	0,00376	0,00321	0,00228	0,00343
MEGA	0,00000	0,00001	0,00001	0,00036	0,00014	0,00019	0,00001
BBNI	0,00042	0,00011	0,00029	0,00019	0,00002	0,00001	0,00011
BNGA	0,00656	0,00245	0,00022	0,00012	0,00015	0,00015	0,04408
NISP	0,00001	0,00005	0,00011	0,00423	0,00133	0,00296	0,00075

BBNP	0,00039	0,00032	0,00047	0,00066	0,00062	0,00074	0,00041
PNBN	0,00109	0,00055	0,00019	0,00168	0,00176	0,00152	0,00114
BNLI	0,00603	0,00049	0,00388	0,00078	0,00004	0,00023	0,00058
BBIA	0,00108	0,00002	0,00009	0,00009	0,00032	0,00049	0,00019
BBRI	0,00118	0,00209	0,00079	0,00120	0,00044	0,00332	0,00602
BSWD	0,00013	0,00010	0,00024	0,00030	0,00008	0,00011	0,00000
ANKB	0,000021	0,000013	0,000035	0,000082	0,000128	0,000040	0,000011
BABP	0,000000	0,000001	0,000002	0,000007	0,000007	0,000015	0,000005
BBCA	0,001822	0,003657	0,000698	0,001950	0,001721	0,001676	0,003215
BDMN	0,000332	0,001052	0,000713	0,000961	0,004754	0,000534	0,001204
BEKS	0,000341	0,000435	0,000072	0,000068	0,000251	0,000186	0,000205
BNII	0,001688	0,001518	0,008884	0,004248	0,001766	0,000222	0,005996
BKSW	0,001621	0,003294	0,000746	0,007366	0,014263	0,005139	0,016878
LPBN	0,000230	0,000772	0,000559	0,000431	0,000662	0,000332	0,000220
MAYA	0,000004	0,000002	0,000012	0,000014	0,000020	0,000027	0,000009
BMRI	0,001705	0,000970	0,001843	0,002720	0,002188	0,001507	0,001282
MEGA	0,000014	0,000007	0,000003	0,000009	0,000010	0,000007	0,000032
BBNI	0,000055	0,000085	0,000016	0,000010	0,000017	0,000014	0,000007
BNGA	0,000527	0,004104	0,020794	0,029242	0,010756	0,017235	0,004987
NISP	0,000644	0,001238	0,004813	0,001958	0,000031	0,000054	0,000283
BBNP	0,000114	0,000323	0,000198	0,000195	0,000296	0,000591	0,000595
PNBN	0,000271	0,000496	0,001864	0,001699	0,000722	0,000332	0,000336
BNLI	0,000449	0,000199	0,000281	0,000361	0,000405	0,000054	0,000695
BBIA	0,000000	0,000062	0,000002	0,000026	0,000084	0,000023	0,000213
BBRI	0,001362	0,001419	0,000437	0,000468	0,000854	0,002477	0,001907
BSWD	0,000210	0,000081	0,000242	0,000355	0,000436	0,000387	0,000452
ANKB	0,000056	0,000189	0,000242	0,000133	0,000186	0,000253	0,000346
BABP	0,000030	0,000025	0,000027	0,000020	0,000015	0,000017	0,000009
BBCA	0,001358	0,001061	0,001378	0,000468	0,000975	0,000726	0,001358
BDMN	0,000388	0,001137	0,000465	0,000689	0,000460	0,000220	0,000333
BEKS	0,000025	0,000124	0,000016	0,000005	0,000006	0,000001	0,000011
BNII	0,000087	0,000486	0,003748	0,000507	0,000351	0,001309	0,002937
BKSW	0,000046	0,000055	0,000064	0,000010	0,000007	0,000002	0,000005
LPBN	0,000004	0,000001	0,000040	0,000013	0,000002	0,000001	0,000014
MAYA	0,000002	0,000004	0,000006	0,000020	0,000008	0,000002	0,000020
BMRI	0,011256	0,004960	0,005171	0,005022	0,003833	0,004756	0,001400

MEGA	0,000002	0,000009	0,000003	0,000011	0,000003	0,000010	0,000003
BBNI	0,000027	0,000092	0,000040	0,000008	0,000012	0,000011	0,000027
BNGA	0,002065	0,003023	0,001302	0,001149	0,000471	0,001078	0,000865
NISP	0,000002	0,000000	0,000013	0,000020	0,000000	0,000001	0,000000
BBNP	0,000182	0,000162	0,000235	0,000296	0,000100	0,000514	0,000682
PNBN	0,002061	0,004792	0,002955	0,007440	0,006376	0,011247	0,002376
BNLI	0,001154	0,000749	0,000209	0,000566	0,001797	0,001810	0,001384
BBIA	0,000000	0,000000	0,000007	0,000008	0,000004	0,000011	0,000002
BBRI	0,001168	0,000820	0,000898	0,002224	0,001134	0,001839	0,002265
BSWD	0,001775	0,002194	0,002420	0,003711	0,003098	0,004356	0,004695
Jumlah	0,055	0,056	0,071	0,100	0,076	0,084	0,119
n/60	0,000914	0,000938	0,001187	0,001664	0,001260	0,001397	0,001988

Sumber : Output SPSS versi 16

LAMPIRAN 3

DATA UJI T *PAIRED TEST*

Hasil uji t-paired test *Abnormal return* 2004-2006

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	t-3	,0017	60	,03547	,00458
	t+3	-,0029	60	,03854	,00498

Pair 2	t-2	,0117	60	,05652	,00730
	t+2	-,0039	60	,05101	,00659
Pair 3	t-1	-,0143	60	,05604	,00723
	t+1	,0030	60	,06750	,00871

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-3 - t+3	,00458	,04359	,00563	-,00668	,01584	,814	59	,419
Pair 2 t-2 - t+2	,01565	,07681	,00992	-,00419	,03549	1,578	59	,120
Pair 3 t-1 - t+1	-,01735	,08758	,01131	-,03997	,00527	-1,535	59	,130

Hasil uji t-paired test volume perdagangan 2004-2006

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	t-3	,0009	60	,00183	,00024
	t+3	,0020	60	,00608	,00078
Pair 2	t-2	,0009	60	,00132	,00017
	t+2	,0014	60	,00292	,00038
Pair 3	t-1	,0012	60	,00303	,00039
	t+1	,0013	60	,00253	,00033

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
			Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
				Mean	Lower				Upper
Pair 1	t-3 - t+3	-,00107	,00552	,00071	-,00250	,00035	-1,508	59	,137
Pair 2	t-2 - t+2	-,00046	,00222	,00029	-,00103	,00012	-1,598	59	,115
Pair 3	t-1 - t+1	-,00007	,00277	,00036	-,00079	,00064	-,205	59	,839

